

**Univerzita Karlova v Praze  
Fakulta sociálních věd**

**Institut ekonomických studií**



**Bakalárska práca**

**2006**

**Katarína Marková**

**Univerzita Karlova v Praze  
Fakulta sociálních věd**

Institut ekonomických studií

## **BAKALÁRSKA PRÁCA**

**Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore**

**Vypracovala:**

**Katarína Marková**

**Vedoucí:**

**Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc.**

**Akademický rok:**

**2005/2006**

## Prehlásenie

Prehlasujem, že som bakalársku prácu vypracovala samostatne a použila iba uvedené  
premene a literatúru.

V Prahe, dňa 01.06.2006

-----  
Katarína Marková

## **Pod'akovanie**

Na tomto mieste by som rada pod'akovala svojmu konzultantovi, profesorovi Mejstříkovi, za cenné pripomienky, rady a predovšetkým motiváciu pri písaní tejto práce.

Všetky chyby a nepresnosti ostávajú moje vlastné.

## **Abstrakt**

Európsky bankový sektor prešiel počas uplynulých dvoch desaťročí procesom rapídnych zmien. Nastolený trend liberalizácií a deregulácií vyústil do vlny masívnej konsolidácie, ktorá zásadným spôsobom zmenila prostredie, v ktorom banky podnikali. Cieľom tejto práce je poskytnúť komplexnú analýzu fúzií a akvizícií, ktoré v rámci európskeho bankovníctva v posledných rokoch prebehli. Súčasťou analýzy je popis historického a regulačného rámca, do ktorého je táto práca zasadená. Zvláštna pozornosť je venovaná obdobiu vstupu do tretej etapy Európskej menovej únie. V súvislosti so zavedením spoločnej meny boli na prelome storočí tvorené očakávania ohľadne spustenia vlny cezhraničných fúzií a akvizícií. Vyhodnotením situácie ex post nachádzame odpoveď na otázku, nakoľko boli tieto očakávania splnené a definujeme konkrétne legislatívne i nelegislatívne bariéry, ktoré spusteniu skutočnej vlny cezhraničných fúzií dodnes bránia. Súčasťou práce je taktiež stručný náčrt implikácií a doporučení pre regulačné orgány. Záver práce tvorí krátka polemica ohľadne úspechu konsolidácie európskeho bankového sektoru ako celku.

## **Abstract**

The European banking sector has experienced a process of rapid changes during the last two decades. The trend of liberalisation and deregulation led to a wave of consolidation that in a fundamental way shaped the environment of the European banking. The aim of this paper is to provide a complex analyses of recent mergers and acquisitions (M&A) that took place within the European banking industry. A part of the analyses is the description of the historical and regulatory framework. Special attention is paid to the entrance period of the third stage of the European monetary union. Concerning the introduction of the single currency, expectations were built about a startup of a wave of crossborder M&A. An ex post evaluation of the recent development helps us to find the answer whether this expectations were fulfilled or not. Furthermore we define particular legislative or nonlegislative barriers that served as an obstruction in the process of crossborder M&A. A part of this study is a brief outline of implications and recommendations to the regulatory authorities. At the end of this study, there is a short polemic about the success of the consolidation of the European banking industry as a whole.

## O B S A H

<b>1.Úvod .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Európske bankovníctvo – cesta od fragmentácie ku konsolidácií .....</b>	<b>7</b>
2.1. Zmeny v bankovom sektore v 90-tych rokoch ako katalyzátor konsolidácie.....	7
2.1.1. Deregulácia .....	9
2.1.2. Európska menová únia .....	10
2.1.3. Technologický pokrok .....	11
2.2. Konsolidácia .....	12
2.3. Analýza koncentrácie a konkurencie .....	14
2.3.1. Úroveň koncentrácie jednotlivých bankových sektorov .....	15
2.3.2. Vplyv na konkurenciu .....	17
2.4. Zhrnutie.....	19
<b>3. Formálne zadefinovanie problematiky .....</b>	<b>21</b>
3.1. Fenomén fúzií a akvizícií.....	21
3.1.1. Ohraničenie problematiky a základné definície.....	23
3.1.2. Alternatívne formy spolupráce .....	25
3.1.3. Právna regulácia fúzií v Európskej únii .....	28
3.2. Ekonomické opodstatnenie fúzií a akvizícií .....	30
3.2.1. Úspory z rozsahu a úspory zo sortimentu .....	31
3.2.2. X –efektívnosť .....	34
3.2.3. Zvýšenie tržnej sily .....	35
3.2.4. Diverzifikácia.....	36
3.2.5. Osobné motívy managementu.....	37
3.3. Náčrt implikácií a doporučení pre regulujúce orgány.....	39
<b>4. Realita európskeho bankového sektoru.....</b>	<b>42</b>
4.1. Dynamika M&A aktivity v rokoch 1990-2003.....	43
4.1.1. Počet fúzií a akvizícií.....	44
4.1.2. Hodnota transakcií .....	46
4.2. Vývojové trendy.....	48
4.2.1. Klasifikácia z hľadiska krajiny .....	49
4.2.2. Klasifikácia z hľadiska sektoru.....	52
4.2.3. Klasifikácia z hľadiska veľkosti .....	53
4.3. (Ne)naplnenie očakávaní...?.....	55
4.4. Perspektívy ďalšieho vývoja.....	57
<b>5. Zhodnotenie ex post – <i>success stories</i> či <i>biedne manželstvá</i>? .....</b>	<b>59</b>
5.1. Potenciál k tvorbe synergií.....	59
5.1.1. Očakávané synergie .....	61
5.2. Evidencia z európskeho bankového sektoru .....	63
5.2.1. Analýza cien špecifických finančných aktív.....	64

5.2.2. Porovnanie výkonnosti bánk.....	66
5.2.3. Tretia cesta .....	67
5.3. Zhrnutie.....	69
<b>6. Záver .....</b>	<b>70</b>
<b>7. Literatúra .....</b>	<b>73</b>
<b>8. Príloha.....</b>	<b>77</b>
A. Prípadová štúdia - BNP Paribas .....	77
B. Tabuľková príloha.....	91

## Zoznam grafov

<i>Graf 1 Celkové aktíva bank.sektoru ako % z HDP .....</i>	8
<i>Graf 2 Počet úv.inštitúcií a CR5 pre EU 15 .....</i>	13
<i>Graf 3 CR 5 (2004) a % pokles úv.inštitúcií (2001-2004) vo vybraných krajinách.....</i>	14
<i>Graf 4 Index koncentrácie CR 5 v EU 15 .....</i>	16
<i>Graf 5 Zamestnanosť v malých a stredných podnikoch v EU 15(2002) .....</i>	20
<i>Graf 6 Počty fúzií a akvizícií v bank. sektore vo vybraných ekonomikách 1990- '99 ...</i>	45
<i>Graf 7 Agregované hodnoty M&amp;A vybraných krajín za roky '90- '94 a '95- '99 .....</i>	46
<i>Graf 8 Priemerná hodnota M&amp;A vybraných krajín v rokoch '90, '95, '99.....</i>	47
<i>Graf 9 Domáce a cezhrančné fúzie a akvizície v EU 12 .....</i>	49
<i>Graf 10 Klasifikácia fúzií a akvizícií v rokoch 1990-1999 (podľa počtu) .....</i>	52
<i>Graf 11 Prehľad domácich fúzií a akvizícií v EU 15 podľa veľkosti .....</i>	54
<i>Graf 12 Počet úverových inštitúcií a úroveň zamestnanosti v EU 12.....</i>	60
<i>Graf 13 Čisté úrokové marže (priemer 1992-2001) .....</i>	79
<i>Graf 14 Vývoj cien akcií BNP .....</i>	80
<i>Graf 15 Objem obchodovania akcií BNP, rok 1999 .....</i>	81
<i>Graf 16 Očakávané nákladové synergie (predikcie roku 1999), v mil.EUR .....</i>	83
<i>Graf 17 Ukazovatele ziskovosti a efektívnosti BNP .....</i>	84
<i>Graf 18 Cost to income ratio BNP Paribas .....</i>	86
<i>Graf 19 ROE BNP Paribas a Société Général .....</i>	88
<i>Graf 20 ROE retailového segmentu .....</i>	88

## Zoznam tabuliek

<i>Tabuľka 1 - Klasifikácia krajín podľa úrovne koncentrácie (1999) .....</i>	17
---	----

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

<i>Tabuľka 2 - Štúdie ohľadne štruktúry trhu krajín EU.....</i>	<i>18</i>
<i>Tabuľka 3 - Strategické aliancie Vs. M&amp;A .....</i>	<i>26</i>
<i>Tabuľka 4 - Vybrané cezhraničné akvizície obchodných bánk.....</i>	<i>44</i>
<i>Tabuľka 5 - Počet fúzií akvizícií v EU bankovom sektore .....</i>	<i>44</i>
<i>Tabuľka 6 - Úroveň konsolidácie národných sektorov v EU (stav v roku 2001).....</i>	<i>57</i>
<i>Tabuľka 7 - Očakávané synergie vybraných M&amp;A transakcií v rámci EU .....</i>	<i>61</i>
<i>Tabuľka 8 - Výsledky štúdií.....</i>	<i>66</i>
<i>Tabuľka 9 - Hlavné privatizácie v rámci franc.bankového sektoru .....</i>	<i>78</i>
<i>Tabuľka 10- Fúzie a akvizície zahŕňajúce francúzske úv.inštitúcie.....</i>	<i>79</i>
<i>Tabuľka 11- 5 najväčších bánk podľa veľkosti vl.kapitálu v mil.EUR (Júl 1999).....</i>	<i>81</i>
<i>Tabuľka 12- Dlhodobé ratingy a výhľad BNP Paribas .....</i>	<i>85</i>
<i>Tabuľka 13- Celkové výnosy a hrubý prevádzkový zisk 2000-2004 (mil.EUR).....</i>	<i>85</i>
<i>Tabuľka 14- Výsledok hospodárenia BNP Paribas (2000-2004) v mil.EUR .....</i>	<i>89</i>

### Zoznam boxov

<i>BOX 1 - ŠTRUKTÚRA VÝNOSOV BANKOVÉHO SEKTORU .....</i>	<i>9</i>
<i>BOX 2 - KONKURENCIA V BRITSKOM SEKTORE A CRUICKSHANKOVA SPRÁVA19</i>	
<i>BOX 3 - FORMÁLNE PREVEDENIE FÚZIE UNICREDIT-HVB .....</i>	<i>22</i>
<i>BOX 4 - EVIDENCIA Z NEMECKÉHO FINANČNÉHO SEKTORU .....</i>	<i>27</i>
<i>BOX 5 - PRÍPADY BLOKOVANÝCH FÚZIÍ V EU.....</i>	<i>29</i>
<i>BOX 6 - POTENCIÁL K ÚSPORÁM Z ROZSAHU A SORT. V BANKOVNÍCTVE EU... 34</i>	
<i>BOX 7 - X-EFEKTÍVNOSŤ.....</i>	<i>35</i>
<i>BOX 8 - KONSOLIDÁCIA ŠKANDINÁVSKEHO BANKOVNÍCTVA - NORDEA.....</i>	<i>50</i>
<i>BOX 9 - VZNIK ING GROUP.....</i>	<i>53</i>
<i>BOX 10- KAUZA ANTONIO FAZIO .....</i>	<i>56</i>
<i>BOX 11- FÚZIA UNICREDITO a HVB – OČAKÁVANÉ VÝNOSY.....</i>	<i>62</i>
<i>BOX 12- Case study BNP Paribas - reakcia akciového trhu .....</i>	<i>64</i>

### Zoznam obrázkov

<i>Obrázok 1 - Delenie fúzií a akvizícií.....</i>	<i>24</i>
<i>Obrázok 2 - Finančný sektor.....</i>	<i>25</i>
<i>Obrázok 3 - Popis autorizácie fúzie.....</i>	<i>29</i>



## Zoznam značiek

BIS	Bank for International Settlements
EC	European Commission (v prípade smerníc použité v orig.)
ECB	Európska centrálna banka
EEC	European Economic Community (Európske hosp. spol.)
EFTA	European Free Trade Association
EHP	Európsky hospodársky priestor
EK	Európska komisia
EMU	Európska menová únia
EU	Európska únia; ak nie je uvedené inak, rozumieme EU 15
FSAP	Financial Services Action Plan
M&A	Mergers & Acquisitions (Fúzie a akvizície)
MSP	Malé a stredné podniky
SMP	Single Market Programm

### Členské krajiny EU 15:

AT	Rakúsko
BE	Belgicko
DE	Nemecko
DK	Dánsko
ES	Španielsko
FI	Fínsko
FR	Francúzsko
GR	Grécko
IE	Írsko
IT	Taliansko
LU	Luxembursko
NL	Holandsko
PT	Portugalsko
SE	Švédsko
UK	Veľká Británia

## 1.Úvod

Fúzie a akvizície sa stali v priebehu poslednej dekády štandardnou súčasťou a jedným z charakteristických rysov európskeho bankového sektoru. Zlučovanie úverových inštitúcií pod spoločné vlastníctvo tak kontinuálne ovplyvňuje štruktúru európskeho bankovníctva a tvaruje prostredie, v ktorom bankové subjekty podnikajú. S prehlbujúcou sa konsolidáciou a zvyšujúcim sa tempom zmien sa však vynárajú mnohé otázky. Niektoré pátrajú po príčine prudkého “boomu” fúzijnej aktivity, iné kriticky poukazujú na sociálnu žiadostivosť zmien, ktoré môže zvyšujúca sa koncentrácia sektoru so sebou priniesť.

Riziko prehlbujúcej sa konsolidácie spočíva vo vysokej naviazanosti výkonnosti väčšiny európskych ekonomík na úroveň efektívnosti bankového sektoru. Opodstatnenie tohto tvrdenia nachádzame v štruktúre finančného sektoru a v spôsobe financovania podnikateľskej činnosti, ktoré je v kontinentálnej Európe prevádzané z väčšej časti prostredníctvom bánk, z menšej prostredníctvom kapitálových trhov. Banky sú totiž i napriek proklamovanej klesajúcej úrovni bankového sprostredkovania (hovoríme o tzv. *dezintermediácií*) ešte stále základným stavebným kameňom finančného sektoru kontinentálnej Európy. Z tohto dôvodu sú procesy fúzií a akvizícií prebiehajúce v rámci bankového sektoru v centre pozornosti nie len samotných managerov a akcionárov zúčastnených inštitúcií, ale i regulačných orgánov a širokej verejnosti.

Z bližšieho skúmania historických súvislostí je zrejmé, že obdobia zvýšenej fúzijnej aktivity vo všeobecnosti prebiehajú paralelne s vlnami *liberalizácií*. V tejto súvislosti sa i po spustení tretej etapy Európskej menovej únie, ku ktorej došlo v roku 1999, očakával prudký nárast fúzií a akvizícií. Katalyzátorom celého procesu malo byť zavedenie spoločnej meny, ktoré v sebe implicitne obsahuje elimináciu kurzového rizika a vysokých transakčných nákladov. Z tohto dôvodu sa na prelome storočí objavovali predikcie, ktoré pre blízku budúcnosť predpovedali spustenie vlny cezhraničných fúzií a akvizícií (Speyer(1999), ECB(2000), Goddard a kol.(2001)). Expanzia na cudzie trhy sa totiž zdala byť lákavou možnosťou ďalšieho rastu, ktorou by mohli európske banky riešiť problém znižujúceho sa dopytu po bankovom sprostredkovaní. *S odstupom siedmich rokov od spustenia tretej fázy EMU si tak možno položiť otázku, nakoľko došlo k skutočnému naplneniu týchto očakávaní.* Zodpovedanie tejto otázky sa stáva ústrednou témou predloženej práce.

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

Táto práca si kladie za cieľ poskytnúť analýzu procesu fúzií a akvizícií v európskom bankovom sektore, pričom pod pojmom európsky bankový sektor budeme v tejto práci (pokiaľ nebude výslovne uvedené inak) rozumieť sektor EU 15.

Prvá časť je venovaná analýze fundamentálnych rysov súčasného európskeho bankovníctva. Definovaním základných katalyzátorov konsolidačnej aktivity deväťdesiatych rokov je v úvode načrtnutý historický rámec, do ktorého je táto práca zasadená. V kontexte zmien indukovaných liberalizáciou celkového podnikateľského prostredia – primárne následkom plnej liberalizácie pohybu kapitálu a služieb v roku 1994 s vyvrcholením v roku 1999, kedy došlo k spusteniu tretej etapy EMU – je prevedená analýza koncentrácie a konkurencie v rámci európskeho bankového sektoru.

Nasledujúca kapitola načrtáva formálny a regulačný rámec fúzií a akvizícií v bankovom sektore. Špeciálna pozornosť je venovaná zadefinovaniu ekonomického opodstatnenia konsolidácie. Súčasťou analýzy je stručný náčrt implikácií pre činnosť regulačných orgánov, zodpovedných za autorizáciu fúzií a akvizícií. Autorka zastáva názor, že prílišné uvoľnenie, alebo naopak, nadpriemerné brzdenie prirodzenej fúzovej aktivity ovplyvňuje zásadným spôsobom celkové podnikateľské prostredie členských krajín Európskej únie. Z tohto dôvodu možno otázku regulácie považovať za viac než podstatnú.

Ťažiskom práce je vyhodnotenie vlny fúzií a akvizícií v európskom bankovom sektore z viacerých hľadísk. Prvú časť tvorí analýza dynamiky vývojových trendov, kde primárny dôraz je kladený na obdobie po zavedení tretej fázy Európskej menovej únie. Na základe analýzy konkrétnych dát zodpovedáme otázku z úvodu tejto práce: nakoľko reálny vývoj predčil či sklamal očakávania z konca deväťdesiatych rokov a aké konkrétne sily či bariéry možno za týmto vývojom hľadať.

Záver práce sa zaoberá otázkou potenciálu k tvorbe synergií v európskom bankovom sektore. V kontexte synergií a z nich plynúcich ziskov na efektívnosti dochádza k polemike, nakoľko je európska konsolidácia úspechom a nakoľko možno zlučovanie úverových inštitúcií nazvať iba *“biednymi manželstvami”*.

Cieľom práce je poskytnúť komplexný obraz konsolidácie bankových inštitúcií, ako kontinuálneho procesu, ktorý závažným spôsobom zmenil - a autorka je presvedčená, že do budúcnosti i naďalej meniť bude – štruktúru európskeho finančného sektoru. Z dôvodu názornosti je práca doplnená prípadovou štúdiou fúzie BNP Paribas, ktorá podľa autorky dobre charakterizuje spôsob, akým konsolidácia európskeho bankového sektoru v praxi prebieha.

## **2. Európske bankovníctvo – cesta od fragmentácie ku konsolidácií**

Snaha pretransformovať vysoko segmentované a chránené národné bankové trhy na jednotný trh sa v Európskej únii datuje už od čias Rímskej zmluvy, podpísanej v roku 1957. Napriek tomu sa ešte na počiatku osemdesiatych rokov nachádzali jednotlivé sektory v stave vysokej fragmentácie, chránené národnými regulačnými orgánmi pred akýmkoľvek náznakmi medzinárodnej konkurencie. K prvému významnému kroku vpred došlo až v apríli 1983, keď Európska komisia vydala Bielu knihu, v ktorej volala po efektívnejšej alokácii úspor a investícií v rámci Európskeho spoločenstva. Po tomto roku nabrali udalosti rýchly spád. Biela kniha v roku 1985, Jednotný európsky akt (1986), Smernica EK ohľadne liberalizácie pohybu kapitálu (1988) a Zmluva o Európskej únii (1992), ktoré vyústili do úplnej liberalizácie kapitálových tokov medzi členskými krajinami EU k 1.1.1994, prispievali kontinuálne k prehĺbovaniu integrácie a postupne zvyšovali vystavenosť domácich úverových inštitúcií voči medzinárodnej konkurencii. V snahe o úplnú liberalizáciu pohybu kapitálu a v následne sa zvyšujúcej konkurencii možno hľadať odpoveď na otázku, čo bolo prvotným hybateľom vlny konsolidácie, ktorá v nasledujúcom období zachvátila európsky bankový sektor. Smith a Walter (1998) uvádzajú, že vlny fúzií a akvizícií sú typické pre obdobia, ktoré sa vyznačujú:

- Signifikantnými zmenami v regulácii a hospodárskej politike
- Solídny ekonomický alebo technologický opodstatnením reštrukturalizácie

V nasledujúcom texte postupne ukážeme, do akej miery boli obe podmienky v deväťdesiatych rokoch 20. storočia v oblasti európskeho bankového sektoru splnené či nesplnené

### **2.1. Zmeny v bankovom sektore v 90-tych rokoch ako katalyzátor konsolidácie**

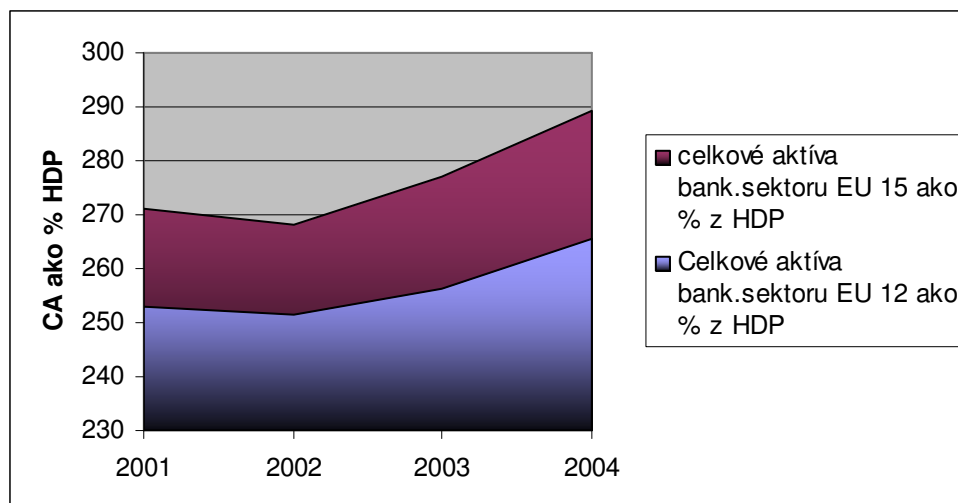
Pre európske bankovníctvo posledných dvoch dekád sú charakteristické dva paralelne sa vyvíjajúce trendy: Následkom všeobecnej liberalizácie finančného podnikania dochádzalo v priebehu celej dekády ku kontinuálnemu (a) poklesu dopytu po

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

bankovom sprostredkovaní (teda k tzv. dezintermediácií). Jednoduchšie získavanie finančných prostriedkov na kapitálových trhoch, výrazný rozmach sektorov špecializovaných na konkurenčné finančné produkty (ako napr. kolektívne investovanie, životné či penzijné poistenie), rovnako ako postupný odklon v preferenciách zákazníkov od tradičných bankových produktov – to všetko pôsobilo ako dodatočný impetus zvyšujúcich sa konkurenčných tlakov v bankovom sektore. Z tohto vyplýva i nastolenie druhého trendu - v snahe bánk udržať sa konkurencieschopnejšími, sa začínajú v sektore kontinentálnej Európy zmazať rozdiely medzi komerčným a investičným bankovníctvom a presadzuje sa model takzvaného (b)**univerzálneho bankovníctva**<sup>1</sup>. Z tohto dôvodu sa banky v 90-tych rokoch už neorientujú iba na tradičné bankové aktivity, ktorými sú prijímanie depozít a poskytovanie úverov (produkty komerčného bankovníctva). Práve naopak, objavuje sa snaha expandovať smerom k novým produktom – ako napr. emisné obchody, obchody s cennými papiermi, majetková správa aktív a podobne (produkty investičného bankovníctva).

Často krát sa objavuje názor, že práve následkom klesajúcej miery sprostredkovania sa vytvára v bankovníctve prebytočná kapacita, ktorá tvorí priestor pre konsolidáciu bankového sektoru. Graf 1 však poskytuje iný obrázok európskeho sektoru. Stúpajúci pomer celkových aktív bankového sektoru voči HDP nám umožňuje konštatovať, že aktivita bánk v súčasnosti v žiadnom prípade neupadá, len sa presúva iným smerom.

*Graf 1- Celkové aktíva bank. sektoru ako % z HDP*

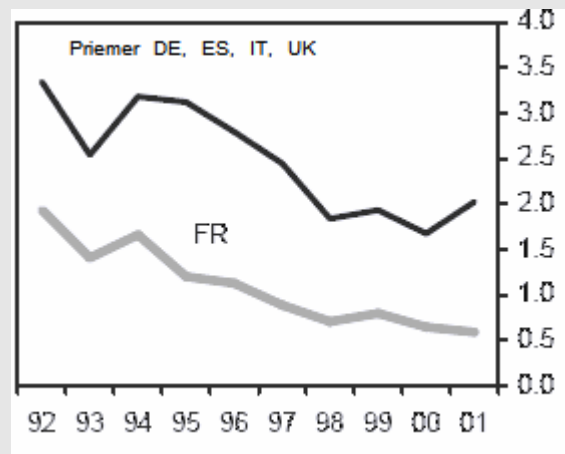


Zdroj: ECB (2005a) + vlastné kalkulácie autorky

<sup>1</sup> Model univerzálneho bankovníctva však nevylučuje špecializácie bánk na určité aktivity (ako napr. asset management). Konkurujúcim modelom – typickým napríklad pre Veľkú Britániu - je model oddeleného bankovníctva.

## BOX 1 - ŠTRUKTÚRA VÝNOSOV BANKOVÉHO SEKTORU

Odklon v preferenciách spotrebiteľa od tradičných produktov komerčného bankovníctva smerom k produktom univerzálneho bankovníctva sa patrične prejavuje i na štruktúre výnosov bankového sektoru.



V priebehu 90-tych rokov sa čím ďalej, tým väčšia časť výnosov stávala tvorená províziami a poplatkami (viz Graf - *Pomer úrokových výnosov k výnosom z provízií a poplatkov*). Vysvetlenie tohto vývoja možno nájsť jednak v zvýšenom dopyte spotrebiteľov po sofistikovaných produktoch ponúkaných univerzálnymi bankami, akými sú ku príkl. investičné

alebo penzijné fondy, jednak v zužujúcich sa úrokových maržiach. Keďže hodnoty v grafe sa týkajú agregovaných sektorov (a napr. v rámci nemeckého sektoru je veľký podiel malých sporiteľní, ktoré neponúkajú investičné produkty), možno predpokladať, že pomer úrokových k výnosom z provízií a poplatkov bude pre veľké univerzálne banky (ako napr. BNP Paribas, Deutsche Bank, a pod.) ešte viac nahnutý v prospech neúrokových výnosov.

Zdroj: Deutsche Bank (2004), Goddard a kol.(2001)

### 2.1.1. Deregulácia

Prvým krokom k harmonizácii regulácie bankového podnikania v rámci EÚ bolo zavedenie tzv. *Prvej bankovej smernice*<sup>2</sup> v roku 1977. Táto smernica síce zaviedla princíp dohľadu domácej krajiny, ak však chcela banka začať podnikáť v cudzej, ale členskej, krajine, musela naďalej prejsť zložitým procesom autorizácie a udelenia licencie miestnym regulačným orgánom. V roku 1985 publikovala Európska komisia Bielu knihu o Dokončení vnútorného trhu. V kontexte bankovníctva navrhoval tento dokument zavedenie jednotnej bankovej licencie a vzájomného uznávania pravidiel.<sup>3</sup> K zhmotneniu požiadavky došlo zavedením *Druhej bankovej smernice* v roku 1989, s platnosťou od

<sup>2</sup> Directive 77/780/EEC on The Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to the Taking Up and Pursuit of Credit Institutions.

<sup>3</sup> Vzájomné uznávanie národných pravidiel bolo inšpirované známym prípadom likéru Cassis de Dijon. Európsky súdny dvor rozhodol v roku 1987 v neprospech Nemecka (ktoré odmietlo predávať francúzsky likér, lebo obsahoval podľa nemeckých noriem nevhodný obsah alkoholu; vyhovoval však normám francúzskym). Týmto rozhodnutím v princípe zaviedol princíp vzájomného uznávania (*mutual recognition*), ktorý sa preniesol do všetkých sfér hospodárstva a funguje tak dodnes.

roku 1993, ktorá zásadným spôsobom ovplyvnila prostredie bankového podnikania. Došlo skutočne k zavedeniu **jednotnej bankovej licencie**<sup>4</sup> a k princípu tzv. *home country control*<sup>5</sup>. Implementáciu druhej bankovej smernice možno z tohto dôvodu považovať za zásadný míľnik na ceste k jednotnému európskemu bankovému trhu. Vznikol tak

„...regulačný rámec, ktorý podporuje rivalitu a efektívnosť, pričom nepoľavuje z potreby udržovať finančnú stabilitu a ochranu vkladateľov.“

(Gardener, Molyneux, Moore (2001), str.15)

Nemenej významným medzníkom v oblasti deregulácií a liberalizácii bol Jednotný európsky akt z roku 1992, ktorý potvrdil *Single Market Programme* (SMP) Európskej komisie. Opatreniami SMP mal byť dokončený jednotný trh v 15 sektoroch ekonomiky, medzi iným malo dôjsť i k vzniku jednotného bankového trhu<sup>6</sup>. Pre európsky bankový sektor sa stal akýmsi predchodcom EMU a z tohto dôvodu „...*môže byť [SMP] považovaný za regulačný a očakávania-meniaci 'most' zo starého sveta do 'novej Európy'*“. (Gardener, Molyneux, Moore (2002), Predhovor, str.xvii).

### 2.1.2. Európska menová únia

Vznik Európskej menovej únie bol po SMP vlastne len ďalším krokom v procese integrácie finančných trhov v rámci EÚ. Z tohto hľadiska možno definovať dve obdobia, kedy naberal integračný proces významne na obrátkach: boli to práve roky 1988-1991 (obdobie prípravy *Single Market Programme*) a 1996-1999 (obdobie prípravy vstupu do tretej etapy EMU) (Slager, 2005). Zavedením jednotnej európskej meny sa odstránila hlavná príčina dovtedajšej hlbkej segmentácie európskych finančných trhov, ktorou boli rozdielne národné meny. Vznikom eura došlo takpovediac ku geografickému rozšíreniu 'domáceho' trhu.<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> t.z. pobočky zahraničnej banky, ktoré raz získali licenciu vo svojej domovskej krajine, nepotrebujú pre svoju činnosť v hostiteľskej krajine ďalšie povolenia (za predpokladu, že ponúkajú produkty, ktoré sú v hostiteľskej krajine povolené)

<sup>5</sup> V súvislosti s dohľadom nad pobočkami zahraničných bánk.

<sup>6</sup> V tejto súvislosti nutno podotknúť, že jednotný bankový trh presahuje 15 (resp.25) členských štátov EÚ. 13 mája 1992 sa stali všetky členské krajiny EFTA, s výnimkou Švajčiarska, súčasťou Európskeho hospodárskeho priestoru (EHP). Všetky členské krajiny EHP akceptujú bankovú legislatívu tak, ako je uvedená v Druhej bankovej smernici.

<sup>7</sup> Z tohto dôvodu niektorí autori (napr. Gardener, Molyneux, Moore (2002), Altunabas, Ibanez (2004) ) upozorňujú na fakt, že situácia, ku ktorej došlo v deväťdesiatych rokoch v európskom bankovom sektore je obdobná tej, ktorá panovala v americkom bankovom trhu počiatkom osemdesiatych rokov. Ako v Európe, tak i v USA vyústila do silnej vlny fúzií a akvizícií.

Niektoré implikácie pre bankový sektor sú evidentné, iné menej. Následkom zavedenia jednotnej meny prišli domáce banky o ich najväčšiu konkurenčnú výhodu, ktorá vyplývala z existencie *kurzového rizika* a lepšej znalosti monetárnej politiky<sup>8</sup>. Pre klientov však euro prinieslo i mnoho iných výhod, napr. vo forme väčšej transparentnosti cien bankových produktov a ich jednoduchšieho porovnávania. Už Miles (1997) predpovedal, aký následok bude mať tento fakt na ďalší vývoj cien bankových služieb a konkurenciu v odvetví. Z dnešného pohľadu možno povedať, že sa nemýlil, ak predpokladal, že dôjde k akejsi harmonizácii úrokových marží a cien ostatných produktov v jednotlivých členských krajinách.

Späťne možno zhodnotiť, že vznik EMU a zavedenie jednotnej meny nepochybne prispelo k zvýšenej konkurencii najmä v oblasti retailového bankovníctva, keďže sa domáce banky dostali do priamej súťaže s bankami zahraničnými. Z tohto dôvodu začali hľadať zdroje konkurenčných výhod inde. Primárne ich našli vo forme možných úspor z rozsahu či sortimentu pri fúzií s inou domácou inštitúciou, či vo forme diverzifikácie aktivít a úverového rizika, ktorá sa ponúka ako možnosť pri fúzií s bankovou inštitúciou iného sektoru či krajiny.

### 2.1.3. Technologický pokrok

Pre európsky bankový sektor 90-tych rokov boli kľúčové najmä zmeny v oblasti **informačných technológií a telekomunikácií**. Následkom technologického pokroku v týchto oblastiach dochádza k neustálym premenám najmä retailového bankovníctva. Na jednej strane poskytuje pokrok bankám možnosť znížiť ich **náklady**<sup>9</sup>, dochádza k efektívnejšiemu využívaniu a uskladňovaniu informácií, čím sa významne šetrí zdroje. Na strane druhej zaistuje inovácia v schumpeterovskom pojatí svojmu majiteľovi mimoriadne zisky plynúce z jej monopolného ovládania. Tieto zisky pôsobia ako forma ďalšej konkurenčnej výhody.

Zvýšená dostupnosť bankových služieb a produktov je primárne daná pokrokom v oblasti telekomunikácií. Okrem tradičných služieb poskytovaných pobočkami, ponúkajú banky klientom možnosť využívať alternatívne distribučné kanály, ktorými sú internet banking, telefonické bankovníctvo či mail banking. S využívaním elektronického

---

<sup>8</sup> Na druhej strane treba podotknúť, že výhoda domáceho trhu, prostredia a klienta však ostávala domácim bankám naďalej a ako neskôr uvidíme, faktor "domácej výhody" dodnes ovplyvňuje vývin v bankovom sektore a spôsobuje snahe o prehlbenie integrácie finančných trhov značné problémy

<sup>9</sup> Mikroeknomická teória spája s technologickým pokrokom posun krivky priemerných nákladov smerom nadol.



bankovníctva sú spojené ďalšie úspory na strane bánk, a vo forme znížených poplatkov, i na strane zákazníkov. Nemenej významnými následkom rozširovania elektronického bankovníctva je väčšia ponuka produktov, širší záber potenciálnych zákazníkov a najmä, v súvislosti so zavedením jednotnej meny, prehlbujúca sa cenová transparentnosť produktov (Gardener, Molyneux, Moore (2002)).

Ako bolo ukázané, vlna **deregulácii a liberalizácii**, ktorá sa prehnala sektorom ako následok legislatívnych opatrení prijatých Európskou komisiou koncom osemdesiatych a počiatkom deväťdesiatych rokov, značne otriasla dovtedy relatívne uzavretými a chránenými bankovými sektormi. Bankové inštitúcie museli hneď z niekoľkých dôvodov čeliť zvýšenému konkurenčnému prostrediu. Jednak dochádzalo následkom deregulácií k jednoduchšiemu prenikaniu zahraničných bánk na ich domáce trhy, na druhej strane sa vyostrovala rivalita zo strán nebankových subjektov.

Následkom týchto zmien sa banky v priebehu 90-tych rokov snažili stať **konkurencieschopnejšími**. Jedna z možností, ktorá bankám ponúkala potenciálny zdroj konkurenčnej výhody, bola možnosť hospodáriť efektívnejšie než súper. V tomto bode možno hľadať súvis medzi dereguláciou bankového podnikania a nasledujúcou vlnou fúzií. Banky v snahe realizovať nákladové či výnosové synergie plynúce zo zlúčenia s inou inštitúciou, spustili proces dodnes trvajúcej konsolidácie európskeho bankového sektoru.

### **2.2. Konsolidácia**

Z uvedeného vyplýva, že obe podmienky podľa Smitha a Waltera, vymedzené v úvode kapitoly, boli v európskom bankovom sektore deväťdesiatych rokov splnené. V predchádzajúcej kapitole boli definované tri základné hybné sily – (a) deregulácia bankového priemyslu, (b) zavedenie EMU a (c) technologické zmeny – ktoré mali za následok nárast konkurenčných síl a snahu bánk stať sa efektívnejšími.

Boyed a Graham (1991) *definujú* konsolidáciu sektoru ako pokles počtu firiem, ktorý je sprevádzaný nárastom koncentrácie, čo implicitne znamená, že sa zvyšuje pomer veľkých firiem.<sup>10</sup> Čo sa týka agregovaného európskeho bankového sektoru, v priebehu poslednej dekády možno skutočne pozorovať trend znižujúceho sa počtu bánk takmer vo

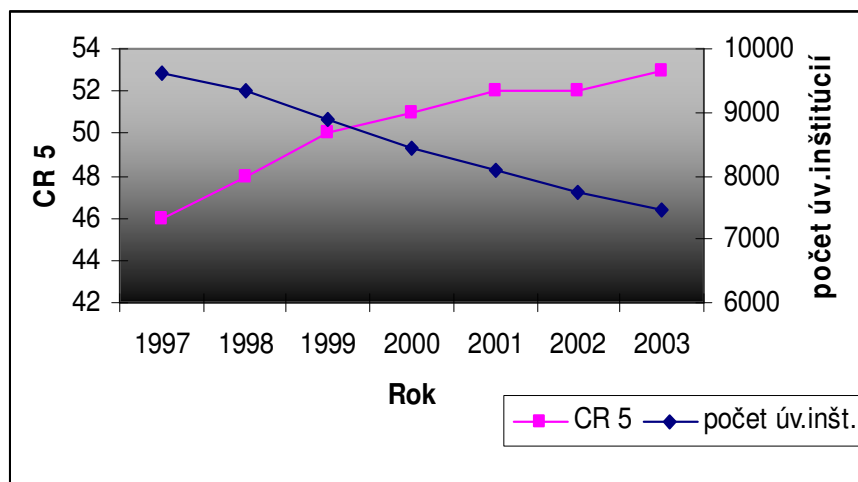
---

<sup>10</sup> A to ako pomer počtu veľkých bánk ku všetkým bankám, tak pomer aktív veľkých bánk k aktívam celého bankového sektoru.

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

všetkých krajinách<sup>11</sup>. Ako ilustruje Graf 2, obe podmienky definície podľa Boyeda a Grahama v priebehu rokov 1997-2003 – teda v období krátko pred a krátko po zavedení jednotnej meny - splnené skutočne boli.

*Graf 2-Počet úv.inštitúcií a CR5 pre EU 15*

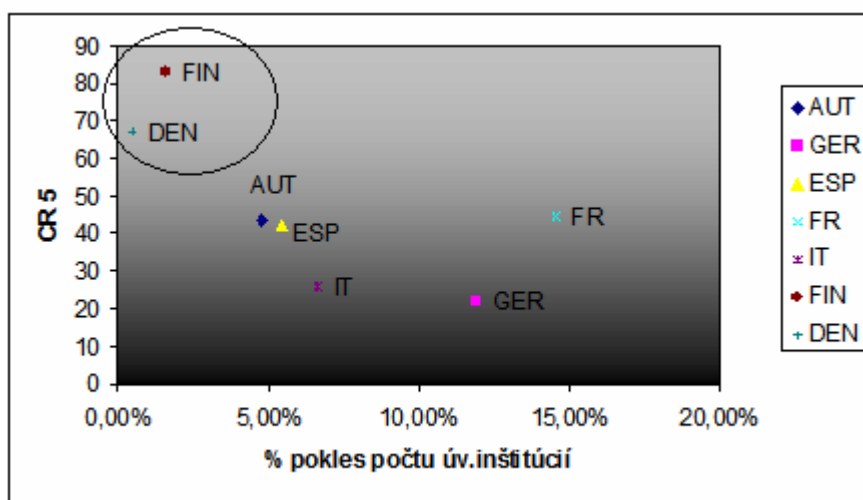


Zdroj: ECB (2004)

Nárast koncentrácie možno pozorovať na náraste indexu CR 5, ktorý vyjadruje pomer aktív piatich najväčších firiem v odvetví k celkovým aktívam odvetvia. Príliš neprekvapuje, že k najväčšiemu absolútnemu i relatívnemu úbytku úverových inštitúcií dochádza v najväčších európskych ekonomikách –Taliansku, Nemecku a Francúzsku. Naopak, škandinávske ekonomiky prežili reštrukturalizáciu a konsolidáciu svojho bankového sektoru už následkom bankovej krízy v rokoch 1991 – 1992. Z tohto dôvodu je počet inštitúcií operujúcich v týchto sektoroch v posledných rokoch relatívne stabilný. V priebehu rokov 2001-2004 došlo v týchto krajinách k celkovému poklesu úverových inštitúcií o 1,63% (FI), resp. 0,49%(DK), čo je v porovnaní s 14,57% poklesom vo francúzskom a 11,92% poklesom v nemeckom sektore zanedbaniahodná zmena. Ako ilustruje nasledujúci Graf 3, zkonsolidovanosti škandinávskych sektorov prirodzene zodpovedajú i vysoké ukazovatele koncentrácie.

<sup>11</sup> Výnimku tvorí Švédsko, kde sa počet úverových inštitúcií zvýšil v rokoch 2001 – 2004 z pôvodných 149 na konečných 212, čo je nárast o 42,28 %. Konkrétne hodnoty pre ostatné krajiny vid' Príloha B.

Graf 3-CR 5 (2004) a % pokles počtu úv. inštitúcií (2001-2004) vo vybraných krajinách



Zdroj: ECB(2005a)+vlastné kalkulácie autorky

Väčšina štúdií prevedených krátko po zavedení spoločnej meny (napr. Goddard a kol.(2001), Boušová, Maršík, Novotný<sup>12</sup>, Gardener, Molyneux, Moore(2002), Speyer(1999)) sa v otázke budúcej štruktúry európskeho trhu až prekvapivo názorovo zhodovala: Počiatkom dekády sa očakával vznik niekoľkých **nadnárodných inštitúcií**, ktoré mali dominovať európskemu sektoru<sup>13</sup>. Popri niekoľkých veľikánoch si svoje miesto na trhu mali nájsť veľké regionálne či národné banky, ktorým malo podľa očakávaní konkurovať množstvo malých, špecializovaných peňažných ústavov. V nasledujúcej časti práce doložíme, nakoľko dáva aktuálny vývoj týmto predpovediam za pravdu.

### 2.3. Analýza koncentrácie a konkurencie

„Konkurencia môže byť korením života,  
no v ekonómií sa stáva skôr hlavným chodom.“

(G.Stigler)

Proces fundamentálnych zmien, ktoré prebehli v poslednej dekáde 20. storočia, mal prostredníctvom nastávajúcej vlny konsolidácie dôležitý vplyv i na úroveň koncentrácie a štruktúru európskeho trhu bankových produktov. Znalosť úrovne koncentrácie je dôležitá hneď z niekoľkých dôvodov. Za prvé, poskytuje nám (a najmä

<sup>12</sup> Boušová, Maršík, Novotný : *Fenomén fúzií a bankovníctví Evropské unie*, Bankovníctví, 7/2000, str.29-31

<sup>13</sup> Aby sme mohli o banke hovoriť ako o banke s celoeurópskym významom, považuje Goddard (2001) za spodnú hranicu celkovú výšku aktív 150-200 mld. USD.

regulačným orgánom) dôležité informácie ohľadne štruktúry trhu, za druhé pomáha tvoriť doporučená pre voľbu konkrétnych opatrení hospodárskej politiky. Vzťahom medzi štruktúrou sektoru, chovaním firiem a jeho výkonnosťou sa prostredníctvom tzv. *SCP Paradigmatu* (Structure – Conduct - Performance) bližšie zaoberá teória priemyselnej organizácie.<sup>14</sup> Analýza koncentrácie a konkurencie teda tvorí v tejto práci akési pojítko medzi deskriptívnou analýzou a náčrtom implikácií a doporučení pre regulačné orgány<sup>15</sup>.

Z vyššie uvedených dôvodov sa v posledných rokoch objavuje množstvo štúdií, ktoré sa zaoberajú analýzou koncentrácie a konkurencie v európskom sektore (napr. Bikker, Haaf (2000), Dermine (2000)). Najjednoduchším spôsobom, akým možno v praxi určiť koncentráciu v rámci jednotlivých bankových sektorov, je využiť ako merítko buď (a) *koncentračný pomer k - firiem*, alebo (b) *Herfindahlov index*.<sup>16</sup> Výsledky získané využitím oboch menovaných indexov koncentrácie však treba interpretovať veľmi opatrne. Neberú totiž vôbec do úvahy bankovému sektoru konkurujúce nebankové finančné inštitúcie, ktoré sa v poslednom období stali významnými rivalmi úverových inštitúcií. Dochádza tak k zanedbávaniu dôležitého konkurenčného faktoru a k jemnému skresleniu celej situácie.

### 2.3.1. Úroveň koncentrácie jednotlivých bankových sektorov

I napriek faktu, že trend liberalizácie je spoločný pre všetky členské krajiny EU, mnohé naznačuje, že situácia v rámci národných sektorov má ešte stále ďaleko k úplnej konvergencii. Pri bližšom pohľade na konkrétne čísla dochádzame k záveru, že i napriek spustenej vlne konsolidácie a snahe o vytvorenie jednotného bankového trhu, naďalej existujú zásadné rozdiely v štruktúre národných sektorov.

Na základe odporozorovaných hodnôt možno zhodnotiť, že úroveň koncentrácie je v európskych bankových sektoroch nepriamo úmerná veľkosti ekonomiky. Malé krajiny,

<sup>14</sup> Pre viac vid' Goddard a kol.(2001), Stigler (1982), Cabral (2000), Bikker, Haaf (2000).

<sup>15</sup> Pre viac vid' kapitola 3.3. *Náčrt implikácií a doporučení pre regulačné orgány*

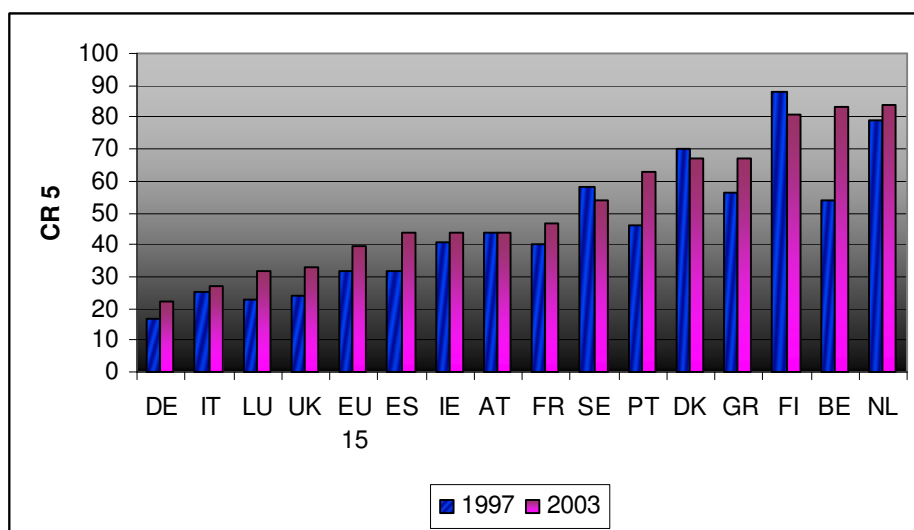
<sup>16</sup> Okrem uvedených dvoch merítok existuje rada ďalších, ako napr. Gini koeficient, koeficient entropie, Hannah-Kay index a podobne. Pre bližšie informácie viz. Bikker, Haaf (2000).

- **Koncentračný pomer** k-firiem je definovaný ako  $CR_k = \sum_{i=1}^k S_i$ , kde  $S_i$  je tržný podiel i-tej najväčšej firmy. Pre bankový sektor sa typicky meria tržný podiel celkových aktív, depozít a úverov.
- **Herfindahlov index** – Def: suma štvorcov tržných podielov všetkých firiem:  $H = \sum_{i=1}^N S_i^2$ , kde  $S_i$  je tržný podiel i-tej firmy a N je počet všetkých firiem v odvetví.

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

ako napr. Škandinávia či krajiny Beneluxu (výnimku tvorí Luxembursko<sup>17</sup>) možno s hodnotami presahujúcimi 80% považovať za vysoko koncentrované, na opačnej strane škály ležia sektory Nemecka a Talianska, ktoré s hodnotami pod 30% možno nazvať výnimočne rozdrobenými.

Graf 4- Index koncentrácie CR 5 v EU 15<sup>18</sup>



Zdroj: ECB (2004) + vlastné kalkulácie autorky

Situáciu možno najlepšie ilustrovať na konkrétnych príkladoch: Kým piati veľkí hráči dominujúci holandskému trhu (ABN Amro, Rabobank, ING, SNS, Fortis) dosahovali v roku 2000 kumulovaný tržný podiel v oblasti platobných služieb približne 93%, kumulovaný tržný podiel štyroch veľikánov nemeckého trhu (Deutsche Bank, HypoVereinsbank, Dresdner Bank a Commerzbank) dosahoval v rovnakom období iba 15,3%<sup>19</sup>. Tento vývin je daný najmä charakterom nemeckého bankového sektoru, ktorý je už tradične najfragmentovanejším sektorom eurozóny<sup>20</sup>. V nastávajúcom procese konsolidácie a konvergencie európskych trhov tak evidentne zohráva dôležitú úlohu istá

<sup>17</sup> Nízka úroveň koncentrácie v Luxembursku môže byť čiastočne vysvetlená vysokou penetráciou trhu zahraničnými bankami. (Ayadi, Pujals (2005)).

<sup>18</sup> Index EU 15 bol autorkou vyrátaný ako vážený index 15 krajín EU. Váhami boli aktíva bankového sektoru jednotlivých krajín  $CR5_{EU15} = \sum_{i=1}^{15} \left( \frac{TA_i}{TA_{EU15}} \right) \cdot CR5_i$ , kde TA sú celkové aktíva bankového sektoru.

<sup>19</sup> Odhady podľa Ayadi, Pujals (2005)

<sup>20</sup> Za zmienku stojí, že sporiteľne a tzv. *Landesbanken* mali v roku 2005 väčší tržný podiel než komerčné banky (Zdroj: Bundesbank). Oba druhy úverových inštitúcií sa do roku 2005 tešili zvláštnym výhodám vo forme štátnych garancií. Na protest Európskej komisie došlo k 19. júlu 2005 k zrušeniu týchto garancií, keďže boli nekompatibilné so Súťažnou politikou EU. Následkom tejto fundamentálnej zmeny možno očakávať, že ako sporiteľne tak *Landesbanken* sa stanú v budúcnosti častým terčom fúzií, či skôr akvizícií.

*path dependency* , s ktorou sa budú musieť jednotlivé národné sektory vyrovnáť na individuálnej báze.

*Tabuľka 1 - Klasifikácia krajín podľa úrovne koncentrácie (1999)*

Typ aktív	CR 5>60%	40%<CR5<50%	CR 5 <40%
CELKOVÉ AKTÍVA	Belgicko, Dánsko		
	Fínsko, Grécko	Rakúsko, Francúzsko,	Nemecko, Taliansko, Luxembursko,
	Holandsko,	Írsko, Španielsko.	Veľká Británia
	Portugalsko Švédsko		
ÚVERY	Belgicko, Dánsko,	Rakúsko, Francúzsko,	Nemecko, Luxembursko,
	Fínsko, Grécko,	Írsko, Taliansko,	Veľká Británia
	Holandsko,	Španielsko	
	Portugalsko, Švédsko		
DEPOZITÁ	Belgicko, Dánsko,		
	Fínsko, Francúzsko,	Írsko, Taliansko	Rakúsko, Nemecko, Luxembursko,
	Grécko, Holandsko,	Španielsko	Veľká Británia
	Portugalsko Švédsko		
Úroveň koncentrácie	Vysoká	Stredná	Nízka

Zdroj: Ayadi, Pujals (2005)

### 2.3.2. Vplyv na konkurenciu

S postupujúcou konsolidáciou bankového sektoru sa zdvíha vlna kritika a obáv najmä v súvislosti s úrovňou konkurencie. V snahe o analýzu jednotlivých segmentov sa však zásadným problémom javí byť otázka: *Ako vhodne zmerať rivalitu?*

Štandardný prístup k zachyteniu úrovne kontestability je postavený na využití vyššie popísaných indexov koncentrácie. Stigler (1982) však upozorňuje na problém, ktorý súvisí s týmto prístupom: Jednak je obtiažne určiť hranicu medzi konkurenčným a nekonkurenčným sektorom. Jednak nemusí zvýšená úroveň koncentrácie ešte apriori znamenať nízku konkurenciu. Preto upozorňujú Bikker a Haaf (2000) na alternatívne možnosti merania pomocou tzv. neštrukturálnych prístupov<sup>21</sup>. Tieto kladú dôraz na analýzu konkurenčného chovania bánk, pričom ignorujú vplyv koncentrácie a merítok tržnej štruktúry. Empirické analýzy prevádzané pomocou neštrukturálnych modelov dochádzajú k záveru, že bankové sektory krajín EU sa najviac blížia modelu **monopolistickej konkurencie**.

<sup>21</sup> Pre viac viz. Bikker a Haaf(2000). Títo autori rozlišujú tri modely: Iwata model, Brehnahan model a Panzan-Rose model. O týchto prístupoch hovoríme ako o prístupoch *New Empirical Industrial Organisation*. Tieto prístupy sú však mimo hraníc tejto práce.

Tabuľka 2 - Štúdie ohľadne štruktúry trhu krajín EU

Autori	Skúmané obdobie	Krajiny	Výsledky
<i>Molyneux et al.(1994)</i>	1986-1989	FR, GER, IT, ESP, UK	Monopol:IT Mon. konkurencia: FR, GER, ESP, UK
<i>Vesala (1995)</i>	1985-92	FIN	Mon. konkurencia pre všetky roky okrem dvoch
<i>Coccoresse (1998)</i>	1988-1996	IT	Monopolistická konkurencia
<i>Rime (1999)</i>	1987-1994	CH	Monopolistická konkurencia
<i>Bikker a Groeunvald (2000)</i>	1989-1996	EU 15	Monopolistická konkurencia
<i>De Bandt a Davis (2000)</i>	1992-1996	FR, GER, IT	Veľké banky :Mon. konkurencia vo všetkých krajinách Malé banky: mon. konkurencia v IT a monopol v FR a GER

Zdroj: Bikker, Haaf (2000)

Kvôli vyššie zmieneným nedostatkom indexov koncentrácie, možno alternatívne popísať úroveň kontestability pomocou cien produktov. Za reprezentanta *ceny produktu* sa v prípade bankového sektoru obvykle zvolí hodnota čistých úrokových marží<sup>22</sup>. Fakt, že čisté úrokové marže v priebehu deväťdesiatich rokov vo všetkých členských krajinách kontinuálne klesali<sup>23</sup>, považuje Goddard a kol.(2001) za argument v neprospech teórie znižujúcej sa úrovne konkurencie<sup>24</sup>. Čisté úrokové marže totiž vskutku zoširoka reflektujú konkurenčné tlaky, ktorým sú banky vystavené. Na ich absolútnu hodnotu majú vplyv i také faktory, ako možnosť veľkých firiem emitovať obligácie, či prístup firiem na kapitálové trhy.

I keď vo všeobecnosti nie sme schopní nájsť žiadnu jasnú evidenciu ohľadne markantne upadajúceho konkurenčného prostredia v rámci jednotlivých sektorov, nedávna správa Dona Cruickshanka z marca 2000, v ktorej zhodnocuje situáciu na britskom bankovom trhu, zdvihla vlnu znepokojenia.

<sup>22</sup> Čisté úrokové marže sú definované ako Čisté úrokové výnosy / celkové aktíva. Sme si vedomí, že z dôvodu znižujúceho sa pomeru úrokových výnosov na celkových výnosoch európskych bánk nebude tento ukazovateľ nikdy úplne objektívne odrážať konkurenčné prostredie panujúce v sektore, z dôvodu multiproduktívneho charakteru úverovej inštitúcie by sme sa však s týmto problémom potýkali pri voľbe ceny akéhokoľvek alternatívneho produktu.

<sup>23</sup> Viď napr. Goddard a kol(2001), Dermine (2003) alebo Deutsche Bank (2004).

<sup>24</sup> I keď sme si vedomí, že prvoradú zásluhu na celkovom poklese úrokových marží má klesajúci trend sadzieb peňažného trhu.

## **BOX 2- KONKURENCIA V BRITSKOM SEKTORE A CRUICKSHANKOVA SPRÁVA**

V novembri 1998 poveril britský minister financií Gordon Brown Dona Cruickshanka (v tom čase generálneho riaditeľa OFTELu<sup>25</sup>) vypracovaním správy ohľadne situácie v britskom bankovom sektore. Špeciálna pozornosť mala byť venovaná úrovni inovácií, efektívnosti a konkurencie na jednotlivých dielčích trhoch, s prihliadnutím na dostupnosť úverov pre malé a stredné podniky.

Záverečná verzia Cruickshankovej správy bola zverejnená 20. marca 2000 pod názvom „*Konkurencia v bankovníctve Veľkej Británie : Správa ministrom financií*“. Správa sa zamerala na analýzu situácie v nasledujúcich troch oblastiach: (a) prevod peňazí, (b) služby poskytované privátnej klientele (c) služby poskytované malým a stredným podnikom. Vo všetkých troch sektoroch našli nedostatky týkajúce sa úrovne konkurencie, najkritickejšia bola situácia v posledne menovanom. Segment trhu obsluhujúci malé a stredné podniky bol nadpriemerne koncentrovaný s vysokými bariérami vstupu.

Cruickshank formuloval na záver správy hlavné odporúčania, ktorými možno situáciu do budúcnosti napraviť:

- väčšia transparentnosť pri vykonávaní bankového dohľadu
- zvýšenú pozornosť venovať následkom nového zákona ohľadne regulácie finančných trhov (*Financial Services and Markets Act*).
- opatrenia smerované na zvýšenie záujmu o otázky konkurencie zo strany ministerstva financií
- **zmena dohľadu nad fúziami ako v národnom, tak v medzinárodnom merítku**

Zdroj: LeFanu, J.: *Bankenmarkt Großbritannien: Konsolidierung, Wettbewerb und der Cruickshank-*

*Bericht*, Die Bank, 3/2004, str.150-155

## **2.4. Zhrnutie**

Napriek snahám o väčšiu integráciu finančných trhov nutno poznamenať, že šesť rokov po vstupe do tretej etapy EMU existujú naďalej markantné rozdiely medzi jednotlivými bankovými sektormi. Jednotlivé krajiny si zachovávajú svoju špecifičnosť, neradi a len pomaly sa vzdávajú zavedených národných konvencií. Postupujúca liberalizácia legislatívy i dohľadu sa tak javí ako nutná, nie však postačujúca podmienka

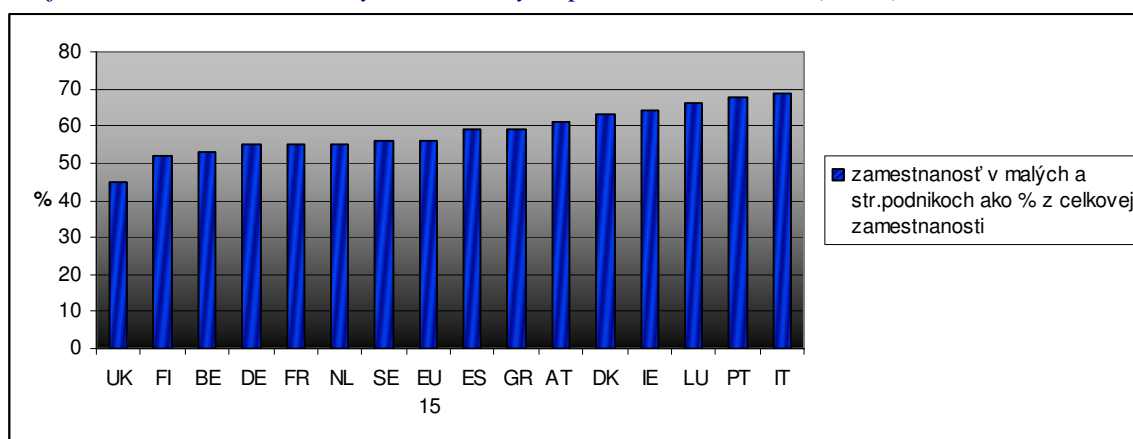
<sup>25</sup> Office for Telecommunications, ide o britský regulačný úrad pre oblasť telekomunikácií.



## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

integrácie bankových sektorov. Napriek narastajúcej úrovni koncentrácie nenachádzame v súčasnosti vo väčšine krajín evidenciu o významnejšom obmedzení konkurenčného prostredia. Napriek tomu by mali jednotlivé regulačné orgány ostať v strehu. Ako naznačila Cruickshankova správa, téma konkurencie v bankovom sektore je veľmi citlivá najmä v kontexte dostupnosti finančných prostriedkov pre malé a stredné podniky (MSP), ktoré zamestnávajú v Európskej únii viac ako 50% zamestnanej pracovnej sily. Napriek poklesu finančného sprostredkovania sú bankové úvery totiž naďalej hlavným zdrojom externého financovania firiem a pre MSP v praxi často krát i jediným dostupným. Nízka dostupnosť finančných prostriedkov pre tieto podniky by mohla mať drastické následky pre úroveň zamestnanosti a blahobyt veľkej časti európskeho obyvateľstva.

*Graf 5- Zamestnanosť v malých a stredných podnikoch v EU 15(2002)*



Zdroj: Dermine (2003)

### 3. Formálne zadefinovanie problematiky

Problematika fúzií a akvizícií je súčasťou štandardnej ekonomickej teórie, konkrétne spadá pod oblasť *Theory of Industrial Organisation*. Napriek tomu, že k najobjemnejšej vlne spájania a zlučovania podnikov došlo v priebehu posledných rokov, bolo by chybné domnievať sa, že fúzie a akvizície sú trendom len poslednej dekády. Proces koncentrácie kapitálu (ktorým spájanie podnikov pod spoločné vlastníctvo nepochybne je), sa totiž v ekonomickej realite objavuje od konca 19. storočia. Fakt, že v posledných rokoch počet fúzií a akvizícií nevidane akceleruje, je však neodškriepiteľný. Iba v rokoch 1985-1995 sa celkový objem transakcií vo svetovom merítku zvýšil až štvornásobne. Za zmienku stojí, že až 44% transakcií uskutočnených v týchto rokoch, boli fúzie v rámci finančného sektoru (Smith, Walter (1998)). Toto vysoké percentuálne ohodnotenie však primárne pripisujeme vývoju v neeurópskych sektoroch. I Dermine (2003) dokumentuje, že v európskom finančnom sektore je objem M&A aktivít značne nižší než ku príkladu v sektore USA.

Spojené štáty americké však možno za baštu fúzií a akvizícií považovať od samého počiatku. V sledovanom období rokov 1985 -1995 došlo v globálnom merítku k celkovému počtu až 58.000 fúzií, v celkovej hodnote siahajúcej k hodnote 4,5 bilióna USD. Z tohto počtu, až 47% operácií (podľa hodnoty transakcie) prebehlo v rámci USA, iba 39% operácií bolo prevedených kompletne mimo Spojené štáty americké. Neamerický sektor i napriek tomu v období '85-'95 vzrástol až desaťnásobne (Amihud, Miller (1998)). Počiatok deväťdesiatych rokov je charakteristický práve boomom fúzovnej aktivity v rámci Európskej únie. Z veľkej miery možno za príčinu tohto vývoja považovať spomínaný Single Market Programm Európskej komisie, ktorý si dal za cieľ skompletizovať vnútorný trh a zaručiť tak voľný pohyb tovaru, služieb, osôb a kapitálu.

#### 3.1. Fenomén fúzií a akvizícií

Oba pojmy – fúzia i akvizícia - zahŕňajú situáciu, pri ktorej dochádza k akumulácii kapitálu a **pôvodne nezávisle vlastnené firmy sa dostávajú pod vlastníctvo spoločné**. Základná odlišnosť spočíva vo formálne - právnom aspekte.

Pri **fúzií** nadobúdajú vlastníci pôvodných spoločností vlastnícky podiel na novej spoločnosti, pričom jedna alebo obe pôvodné spoločnosti bez likvidácie zanikajú. Na základe zániku jednej či oboch spoločností rozlišujeme **splynutie** alebo **zlúčenie**.

V prípade, že obe pôvodné spoločnosti zanikajú a vzniká spoločnosť **nová**, dochádza k splynutiu. O zlúčení hovoríme, pokiaľ jedna spoločnosť ostáva zachovaná a druhá bez likvidácie **zaniká**. Akcionári pôvodných spoločností sa v oboch prípadoch (nezávisle od toho či ide o zlúčenie alebo splynutie) stávajú akcionármi výslednej spoločnosti.

Fúzie bývajú v anglickej terminológii častokrát označované ako *mergers of equals*. Za týmto termínom stojí myšlienka, že z formálneho hľadiska by mali byť akcionári jednotlivých spoločností v rámci novej spoločnosti rovnocenní. V praxi bývajú fúzie zväčša prevádzané pomocou výmeny akcií (*stock swap*). Pri výmene akcií získavajú akcionári oboch spoločností - v prípade, že ide o splynutie a obe pôvodné spoločnosti zanikajú – v duchu myšlienky *merger of equals* akcie novej spoločnosti v rovnakom pomere<sup>26</sup>.

### BOX 3 - FORMÁLNE PREVEDENIE FÚZIE UNICREDIT-HVB

K tomu, aby mohla byť fúzia medzi talianskou jednotkou Unicredit SpA a nemeckou HVB formálne prevedená, muselo podľa stanov spoločnosti 65% akcionárov vyjadriť súhlas s ponukou Unicredita, ktorá predstavovala 5 nových Unicredit akcií za jednu akciu HVB (spomínaný *stock swap*). V novembri 2005 sa akcionári s prevažnou väčšinou 93,93% rozhodli ponuku prijať. Celková hodnota transakcie sa podľa oficiálnych čísiel vyšplhala až k hodnote 15,4 mld.EUR a fúzia sa tak stala najväčšou cezhraničnou operáciou v európskom bankovom sektore. Zatiaľ čo táto transakcia bola financovaná emisiou nových akcií, prevzatie rakúskej Bank Austria (94,98% akcií vlastnených HVB) bolo naplánované priamou výplatou akcionárov.

Zdroj: [www.unicredit.it](http://www.unicredit.it), oddelenie Press release a Investor relations

**Akvizícia** je definovaná ako transakcia, pri ktorej jedna zo spoločností (tzv. nadobúdajúca) získa manažérsku, resp. vlastnícku kontrolu nad druhou spoločnosťou (cieľovou), pričom po prevedení operácie žiadna zo spoločností nezaniká a obe ostávajú legálne oddelené. Obecne rozlišujeme (a) majetkové a (b) kapitálové akvizície. Pri kapitálových akvizíciách získava kupujúca spoločnosť kontrolný balík akcií a tým i rozhodujúce hlasovacie práva cieľovej spoločnosti. Veľkosť kontrolného balíku akcií značne variuje podľa konkrétnej spoločnosti, jej stanov a rozloženia akcionárov. Majetkové akvizície znamenajú naopak nadobudnutie aktív cieľovej spoločnosti

<sup>26</sup> Ide prirodzene o rovnaký pomer čo do **hodnoty akcií** a nie čo do počtu akcií. Počet akcií zodpovedá ich hodnote.

kupujúcou spoločnosťou. Akvizície môžu byť z tohto dôvodu financovaná rôznymi spôsobmi: môže byť platená ako peniazmi, tak akciami či obligáciami kupujúcej organizácie, alebo kombináciou oboch týchto spôsobov.

Fúzie a akvizície sú z formálneho hľadiska na sebe nezávislé a oddelené operácie. V praxi však bývajú *akvizície* z dôvodu financovania často sprevádzané *aspoň jednou fúziou*. Ako príklad poslúži nedávna akvizícia **Českého Telecomu** španielskou **Telefonicou** a následná fúzia Českého Telecomu s dcérskou spoločnosťou **Eurotel**:

*K prvej akvizícií došlo po tom, čo v apríli 2005 Telefonica získala od českého štátu právo odkúpiť 51,1% podiel akcií, za ktorý zaplatila 82,6 mld. Kč. Spolu s Českým Telecomom sa stal majetkom Telefonici i mobilný operátor Eurotel, keďže sa jednalo o 100% dcérsku spoločnosť ČT. V apríli 2006 schválila valná hromada najväčšieho českého poskytovateľa pevných liniek fúziu s Eurotelom. Nová spoločnosť by mala vzniknúť v polovici roku 2006, z formálneho hľadiska dôjde k zlúčeniu, pri ktorom spoločnosť Eurotel zanikne.*

*(Podľa: Hospodářské noviny: Telecom a Eurotel zmizí, nahradí je O2, 28.duben, 2006 )*

Napriek formálnemu rozdielu sa termíny fúzie a akvizície (Mergers and Acquisitions, M&A) v praxi používajú veľmi voľne a často súčasne. Veľká časť štúdií pracuje iba s názvom fúzia (*merger*), pričom pod tento pojem častokrát zahŕňa obe operácie (Goddard a kol. (2001), Ayadi, Pujals (2005), Dermine (2003) a iné). Všeobecne prijímanou konvenciou i v neanglickej odbornej literatúre je označovať oba pojmy súhrnné skratkou **M&A**. Z tohto dôvodu sa v nasledujúcom texte i my častokrát prikloníme k tejto konvencii.

### 3.1.1. Ohraničenie problematiky a základné definície

Obecne dochádza k rozlišovaniu **fúzií a akvizícií** z dvoch základných hľadísk:

- z hľadiska sektoru
- z geografického hľadiska

Obrázok 1- Delenie fúzií a akvizícií



Pre potreby tejto práce budeme vybrané **inštitúcie** a **sektory definovať** nasledujúcim spôsobom:

- **Fúzie a akvizície v rámci sektoru:**

Za M&A v rámci sektoru budeme považovať fúzie a akvizície **v rámci bankového sektoru**. Z geografického hľadiska bude primárny dôraz kladený na bankové sektory krajín EU 15<sup>27</sup>. Pod pojmom bankový sektor budeme rozumieť sektor všetkých úverových inštitúcií.

- **Úverová inštitúcia:**

Pod pojmom **úverová inštitúcia** budeme v nasledujúcom texte rozumieť inštitúcie definované v smerniciach 2000/12/EC z 20.marca 2004 a 2000/28/EC z 18.septembra 2000. Ide teda o nasledujúce inštitúcie:

- podnik, ktorého predmetom podnikania je prijímanie depozít alebo iných splatných fondov od verejnosti a poskytovanie úverov na vlastný účet
- inštitúcia elektronických peňazí<sup>28</sup>

- **Fúzie a akvizície medzi sektormi:**

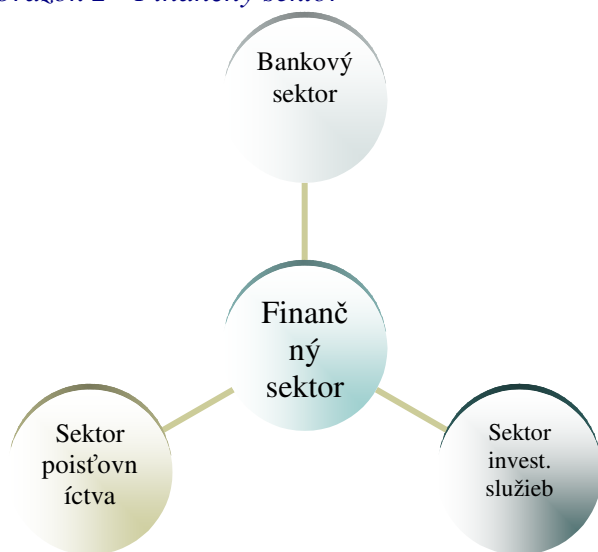
Budeme rozumieť operácie, na jednej strane ktorých budú stáť úverové inštitúcie, ich partnermi však budú nebankové inštitúcie sektoru poisťovníctva alebo sektoru investičných služieb, ako napr. spoločnosti zaoberajúce sa asset managementom, kolektívni investori<sup>29</sup> a iné finančné inštitúcie(ECB (2000)).

<sup>27</sup> Pre toto pojmie európskeho sektoru som sa rozhodla z toho dôvodu, že veľká časť skúmaného obdobia spadá do obdobia medzi rokmi 1995-2004, keď mala Európska únia práve 15 členov. V niekoľkých špecifických prípadoch som sa uchýlila k využitiu indikátorov pre eurozónu (EU12). Na túto zmenu však bude v priebehu nasledujúceho textu každýmkrát výslovne upozornené.

<sup>28</sup> (tak ako ju definuje Smernica 2000/46/EC o začatí, prevádzke a obozretnom dohľade nad podnikaním inštitúcií elektronických peňazí)

<sup>29</sup> Tzv. UCITS – Undertakings for collective investment in transferable securities. ECB(2000)

Obrázok 2 - Finančný sektor<sup>30</sup>



Následkom vyššie definovaných operácií môžu vzniknúť skupiny, ktoré sú aktívne v rôznych segmentoch finančného sektoru, tzv. **finančné konglomeráty**. Smernica EP a Rady 2002/87/ES definuje finančný konglomerát ako skupinu, v rámci ktorej sa aspoň jeden subjekt nachádza v sektore poisťovníctva a aspoň jeden v bankom sektore, resp. v sektore investičných služieb. Ide teda

o skupinu, ktorá poskytuje služby a produkty v rôznych sektoroch finančných trhov. V európskom finančnom sektore býva ich vznik iniciovaný predovšetkým zo strán úverových inštitúcií (ECB(2000)). Podobného efektu ako pri vzniku finančného konglomerátu však môžu inštitúcie dosiahnuť i vzájomnými kooperačnými dohodami, strategickými alianciami či inými formami spolupráce. Ak prihliadneme k faktu, že pre európsky finančný sektor sú naďalej charakteristické i krížové vlastnícke štruktúry (špeciálne pre prípady rozdrobených sektorov, akými sú napríklad nemecký či taliansky), dochádzame k záveru, že rôznorodé formy spolupráce, ktoré môžu (a nemusia) priamo či nepriamo predchádzať fúziám, sa tešia v Európe veľkej popularite.

### 3.1.2. Alternatívne formy spolupráce

Z tohto dôvodu nemožno povedať, že by boli fúzie a akvizície jediným dostupným spôsobom, ako nepriamo preniknúť na cudzie trhy, či rozšíriť ponuku svojich produktov. Existuje celá paleta ďalších rastových možností, ktorá sa európskym bankám ponúka. Ako vedľajší motor konsolidácie európskeho bankovníctva totiž pôsobia rôzne formy externej spolupráce, akými sú napríklad strategické aliance, kooperačné dohody, *joint*

<sup>30</sup> Smernica EP a Rady 2002/87/ES definuje v Článku 2 finančný sektor ako sektor, ktorý tvorí jeden alebo viaceré nasledujúce subjekty: (a) úverová inštitúcia (bankový sektor)

(b) poisťovňa, zaist'ovňa alebo holdingová poisťovňa (sektor poisťovníctva)

(c) investičná spoločnosť (sektor investičných služieb)

(d) zmiešaná finančná holdingová spoločnosť

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

*ventures*, či tak veľmi rozšírená krížová vlastnícka štruktúra (*cross-shareholding*). Tieto partnerstvá bývajú častokrát považované za akúsi prechodnú fázu k fúzií, počas ktorej dostávajú partneri možnosť viesť dialógy a docieľať zhodu v oblasti budúcej firemnej politiky či nastolených stratégií.

Podľa štúdie BIS (2001) získali v Európe na popularite najmä **strategické aliancie** a **krížové vlastnícke štruktúry**. Z formálneho hľadiska možno strategickú alianciu označiť ako vzájomne prospešný vzťah mienený k dosiahnutiu určitých spoločných cieľov, pričom zúčastnené organizácie ostávajú naďalej nezávislými. V priebehu deväťdesiatych rokov boli vo všetkých sektoroch uvedených v Tabuľke č.3 strategické aliancie preferovanou formou **medzinárodnej** spolupráce, pričom konsolidácia **domáceho** sektoru prebiehala primárne pomocou fúzií či akvizícií.

**Tabuľka 3 - Strategické aliancie Vs. M&A**

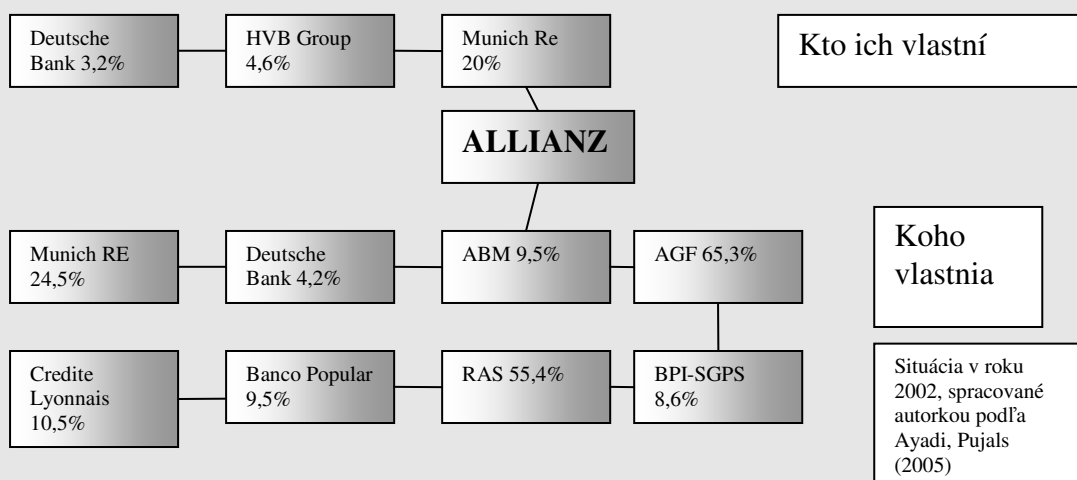
Krajina	Sledované obdobie	Stredná hodnota ročných pozorovaní sledovaného obdobia				
		CR 5	Strategické aliancie		M&A	
			Domáce	cezhraničné	domáce	cezhraničné
Francúzsko	1990-1997	66,2	2,8	5,0	16,1	3,9
Holandsko	1990-1999	77,8	1,5	2,6	3,2	1,2
Nemecko	1990-1998	17,4	4,0	5,6	16,6	2,8
Španielsko	1990-1997	45,8	0,8	3,8	6,4	1,9
Švédsko	1990-1998	80,2	0,3	1,0	5,0	0,6
Taliansko	1992-1999	32,3	3,0	5,8	23,6	1,5
V.Británia	1990,95-98	44,3	26,0	23,3	22,5	6,0

*Zdroj: spracované podľa Evenett (2003)*

Koncept **krížového vlastníctva** je v európskej praxi nadmieru populárny a široko rozšírený, najmä v rámci sektorov kontinentálnej Európy. Princípom je vzájomná držba akcií medzi dvoma alebo viacerými spoločnosťami, ktorých akcie sú kótované na burze cenných papierov. Vhodné podmienky pre túto vlastnícku štruktúru sú najmä vo vysoko segmentovaných sektoroch s veľkým počtom úverových inštitúcií, akým sú nemecký alebo taliansky sektor. Nemecké finančné skupiny predstavujú až 30% všetkých prípadov, nasledované Talianskom s 21% a Francúzskom so 14% (Ayadi, Pujals (2005)).

#### BOX 4 - EVIDENCIA Z NEMECKÉHO FINANČNÉHO SEKTORU

Nemecký finančný sektor patrí k najvyvinutejším a súčasne najsegmentovanejším sektorom Európy. V období zavedenia tretej fázy EMU dominovala nemeckému bankovému sektoru štvorica gigantov - *Deutsche Bank*, *Dresdner Bank*, *HVB*, *Commerzbank*. Poistný trh mal taktiež svojich jasných leadrov: poisťovňu *Allianz* a zaistovňu *Münchner Rückversicherungsgesellschaft*. Od roku 1999 došlo k dvom významným fúziám: v roku 2001 *Allianz-Dresdner*, v roku 2005 *HVB-Unicredit*. Na príklade týchto gigantov bankového a poistného trhu možno najlepšie ilustrovať nakoľko prepletená a košatá je schéma vzájomnej držby akcií. Situácia tak nadobudla v roku 2002 nasledujúcu podobu:



Treba poznamenať, že situácia sa fúziou Dresdner a Allianz v roku 2001 mierne zjednodušila, Allianz bol totiž niekdajší vlastník 21% podielu akcií Dresdner. Ďalšou konsolidáciou nemeckého sektoru sa bude situácia pravdepodobne naďalej “rozpletať”.

Výhoda vyššie zmienených partnerských vzťahov spočíva v tom, že v krátkom období ponúkajú aktérom rovnaké benefity, aké im plynú z fúzie – možnosť diverzifikovať paletu svojich zákazníkov a produktov, bez toho aby museli buď vynakladať vysoké fixné náklady pri tvorbe pobočkovej siete, alebo sa podrobiť zložitému procesu cezhraničnej fúzie. Všeobecne sú však prípady partnerstiev, ktoré by boli úspešné i v dlhom, období skôr výnimkou<sup>31</sup>. Ako príklad poslúži španielska skupina SCH, ktorá v októbri 2001 prehodnotila svoje partnerské vzťahy s ostatnými bankami

<sup>31</sup> Napriek tomu existuje v európskom bankovníctve podľa autorov (Ajadi, Pujals (2005)) niekoľko *success stories*, ako napr.:

- spolupráca medzi SCH a RBoS v oblasti retailového bankovníctva
- spolupráca medzi ABN Amro a Rothschild v oblasti investičného bankovníctva



a zachovala spoluprácu s jedinou, ktorá vykazovala ekonomické prínosy – britskou RBoS. (Ayadi, Pujals (2005)).

### 3.1.3. Právna regulácia fúzií v Európskej únii

Regulácia fúzií je súčasťou často kritizovanej *Súťažnej politiky* Európskej únie. Oficiálne proklamované ciele tejto politiky sú nasledovné : (a) povzbudiť ekonomickú efektívnosť vytvorením klímatu vhodného pre rozvoj inovácií a technologického pokroku (b) chrániť záujem spotrebiteľa tým, že mu umožní kupovať tovar a služby za najlepších podmienok, (c) zaistiť, že nesúťaživé praktiky jednotlivých spoločností alebo štátnych orgánov nebudú hatiť zdravú konkurenciu<sup>32</sup>. Najrozsiahlejšie kompetencie v oblasti súťažnej politiky má Európska komisia<sup>33</sup>, ktorá sa stará o dodržiavanie pravidiel hospodárskej súťaže v rámci EU. Z tohto dôvodu ukladá príslušná legislatíva EK povinnosť preskúmať fúzie splňujúce určité podmienky ešte pred tým, než sa formálne prevedú. Právna regulácia fúzií je zakotvená v nariadení číslo 139/2004 Európskej komisie<sup>34</sup>. Na základe tohto nariadenia spadajú fúzie pod pôsobnosť Európskej komisie, pokiaľ platí<sup>35</sup>:

- Spojený celosvetový obrat presahuje 5 mld. EUR a každá z najmenej dvoch fúzujúcich spoločností dosiahla v rámci EU obrat väčší než 250 mil. EUR
- žiadna z fúzujúcich spoločností nedosahuje viac než 2/3 svojho obratu s EU v jednom a tom istom členskom štáte<sup>36</sup>

Fúzia splňujúca vyššie uvedené podmienky musí byť oznámená Európskej komisii a do doby, než táto vydá oficiálne stanovisko k zahájeniu či ne zahájeniu ďalšieho jednania, musí byť pozastavená. Európska komisia je povinná dospieť k rozhodnutiu ohľadne zahájenia ďalšieho jednania do **25 pracovných dní**. V prípade zahájenia, musí byť toto ukončené do **90 pracovných dní**<sup>37</sup>. Pokiaľ by na základe ďalšieho šetrenia EK

<sup>32</sup> Podľa kurzu *Economic European Integration* prednášanom na IES FSV UK.

<sup>33</sup> Komisárkou pre verejnú súťaž je pre roky 2004-2009 Holanďanka Neelie Kroes, ktorá vo funkcií nahradila Taliana Maria Montiho (1999-2004).

<sup>34</sup> *Concil Regulation (EC) No.139/2004 of 20 Januray 2004 on the control of concentratoion between undertakings (the EC Merger Regulation)*. Toto nariadenie v roku 2004 nahradilo nariadenia č.4046/89 a č.1310/97.

<sup>35</sup> Pokiaľ by podmienky splnené neboli, dostáva sa autorizácia fúzie do kompetencie národných úradov. Jediným členským štátom, ktorý nemá na národnej úrovni vytvorený režim pre dohľad nad fúziami, je Luxembursko.

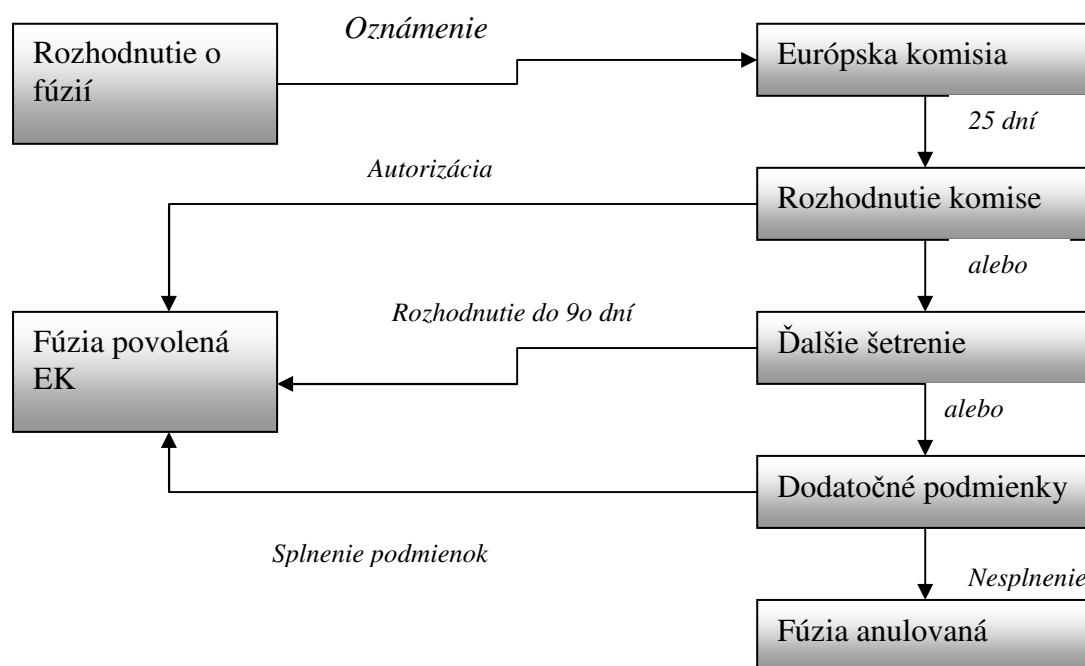
<sup>36</sup> Spracované podľa nariadenia EC 139/2004. Prahové hodnoty obratov podľa tohto nariadenia ostávajú rovnaké ako podľa predchádzajúcich nariadení 4046/89 a 1310/97.

<sup>37</sup> Rozumieme 90 pracovných dní od dátumu zahájenia ďalšieho jednania.

došla k záveru, že fúzia nie je v súlade s vyššie uvedeným nariadením, dôjde k určeniu dodatočných podmienok, ktoré musia podniky splniť. V opačnom prípade má komisia právo žiadať o anuláciu fúzie<sup>38</sup>. Cieľom tohto procesu je rozhodnúť, či je operáciu kompatibilná s pravidlami hospodárskej súťaže a myšlienkou vnútorného trhu EU.

Celú operáciu možno pre prehľadnosť jednoducho graficky znázorniť:

*Obrázok 3-Popis autorizácie fúzie*



Zdroj: spracované autorkou podľa EC 139/2004.

### BOX 5- PRÍPADY BLOKOVANÝCH FÚZIÍ V EU

#### • SCH – Champalimaud Group

Santander Central Hispano je v súčasnosti najväčším španielskym bankovým domom a jednou z najaktívnejších bánk v oblasti fúzií v európskom bankovom sektore vôbec. Na konci roku 2005 vykazovala skupina tržnú kapitalizáciu v hodnote 69,735 mil. EUR, čo ju robilo v tomto merítku 10. najväčšou bankou sveta. Okrem investícií vo významných európskych bankách (vlastní napr. 5,1% podiel v RBoS a 3,7% podiel v Commerzbank), sa snažila v roku 1998 o cezhraničnú fúziu s portugalskou Champalimaud Group. Po tom, čo došlo k dohode medzi týmito subjektmi, získala SCH 40% podiel nad materskou spoločnosťou a tým pádom kontrolu nad niekoľkými portugalskými bankami (medzi

<sup>38</sup> V bankovom sektore musí dôjsť zvyčajne okrem autorizácie Európskou komisiou k autorizácií (resp. k nevyslovenia veta) i národnými regulačnými úradmi. Legislatíva sa v tejto oblasti v jednotlivých krajinách líši a závisí ako od formy akou je fúzia prevedená, tak od faktu, či sú spoločnosti kótované na burze cenných papierov alebo nie. Pre špecifiká jednotlivých sektorov viď ECB (2000).

inými napr. nad Mundial Confianca, majoritným vlastníkom Banco Pinto e Sotto Mayor). Z tohto dôvodu sa portugalské úrady postavili na odpor a zablokovali fúziu s odôvodnením, že je proti verejnému záujmu. Došlo tak k blokácii prvej veľkej cezhraničnej fúzie v rámci EU, na čo EK reagovala konštatovaním, že došlo k porušeniu princípov jednotného trhu a voľného pohybu kapitálu a situáciu riešila podaním žaloby na Európsky súdny dvor<sup>39</sup>. Celý konflikt bol vyriešený kompromisom, keď v novembri 1999 SCH prevzala kontrolu iba nad časťou Champalimaud Group<sup>40</sup>.

### • Rok 2001 - SEB – Swedbank; Lloyds TSB - Abbey National

Rok 2001 bol špecifický blokáciou dvoch transakcií. V oboch prípadoch došlo k vysloveniu veta z dôvodov obáv ohľadne zneužitia dominantnej pozície novovznikajúcej entity. V prípade britskej banky Lloyds TSB (piata najväčšia britská banka čo do veľkosti aktív) a druhej najväčšej európskej hypotečnej banky Abbey National, došlo k blokácii britskými národnými úradmi. Abbey National sa v roku 2004 stala súčasťou vyššie zmieňovanej skupiny SCH. V prípade fúzie švédskych bánk SEB a Swedbank zasiahla z dôvodov obáv o úroveň konkurencie Európska komisia.

*Spracované autorkou podľa Ayadi, Pujals (2005), a Boušová, Maršík, Novotný (2000): Fenomén fúzií a bankovníctví Evropské unie, Bankovníctví, 7/2000, str.35-37*

## 3.2. Ekonomické opodstatnenie fúzií a akvizícií

Snaha postihnúť ekonomickú podstatu fúzie je jadrom bohatej výskumnej aktivity vykonanej v priebehu poslednej dekády ako americkými, tak európskymi akademikmi (napr. Goddard et.al. (2001), Dermine (2000), (2003), BIS (2001), Clark (1984), Vander Vennet (2002), Piloff a Santomero (1998) a iní). Dermine (2003) opakovane upozorňuje, že podľa ekonomickej teórie by mala byť primárnym motívom každej fúzie snaha zvýšiť hodnotu pre akcionára, no sám vyjadruje značnú skepsu nad tým, nakoľko ide o ideál a nakoľko o odraz reality. Z tohto dôvodu rozdeľuje Goddard et al.(2001) hnacu silu konsolidácie na tzv. ziskové a neziskové motívy, čím rozširuje záber svojej štúdie a dostáva tak realistickejší obraz o všetkých efektoch pôsobiacich na konsolidačnú

<sup>39</sup> Boušová, Maršík, Novotný (2000): *Fenomén fúzií a bankovníctví Evropské unie*, Bankovníctví, 7/2000, str.29.-31.

<sup>40</sup> Konkrétne sa jednalo o banky Totta & Açores a Crédito Predial Português.

aktivitu. K ziskovým motívom radíme možnosť využívať (a) úspory z rozsahu, (b) úspory zo sortimentu a (c) výhody spojené so zvyšovaním tržnej sily. Neziskové motívy naopak zahŕňajú (d) možnosť diverzifikácie ako produktov, tak zákazníkov, rizika a príjmov a (e) osobné motívy, či zábery riadiacich pracovníkov (ktoré sú do určitej miery vedené tiež túžbou po maximalizácii úžitku, tentokrát však vlastného na úkor akcionárov).

Pri snahe nájsť mikroekonomické opodstatnenie fenoménu fúzie je kľúčovým konceptom **koncept nákladovej funkcie** bankového subjektu. Znalosť nákladovej funkcie je totiž kľúčová ihneď z niekoľkých dôvodov. Na jednej strane funguje ako dôležitá determinanta pri rozhodovaní bánk. Tieto sa **optimálnou alokáciou** výrobných zdrojov snažia o efektívne fungovanie podniku. Fúzia je pre banky totiž vhodnou príležitosťou ako reorganizovať svoje zdroje práve takým spôsobom, aby bola dosiahnutá najvyššia možná efektívnosť. Na druhej strane pôsobí ako významný zdroj informácií pre regulačné orgány. Ak existujú na trhu úspory z rozsahu a zároveň je bankový sektor rozdrobený existenciou veľkého množstva malých bánk, nemá regulačná autorita významnejší dôvod brániť konsolidácii sektoru. Dopady nákladovej štruktúry sektoru sú však omnoho ďalekosiahlejšie. Vďaka relatívne vysokým hodnotám minimálnych efektívnych výstupov<sup>41</sup>, či vďaka absolútnym nákladovým výhodám, ktoré v bankovom sektore existujú, vykonávajú náklady funkciu prirodzených bariér vstupu do odvetvia. Práve týmto spôsobom môžu náklady zásadne ovplyvniť štruktúru celého trhu.

### 3.2.1. Úspory z rozsahu a úspory zo sortimentu

Úspory z rozsahu a sortimentu bývajú častokrát menované ako jeden z nosných motívov prebiehajúcej konsolidácie bankového sektoru, i keď ich efekt môže byť do značnej miery tlmený regulačnými opatreniami (Smith, Walter (1998)). Oba koncepty kľúčovou mierou závisia na nákladovej funkcii. Obtiažnosť správneho odhadu nákladovej štruktúry odvetvia je dôvodom, prečo sú úspory ako z rozsahu, tak zo sortimentu v praxi ťažko merateľné.

(a) **Úspory z rozsahu** bývajú štandardne popisované ako situácia, keď pri zvyšovaní produkcie náklady na jednotku výstupu klesajú. Zjednodušene povedané, úspory z rozsahu existujú, pokiaľ na istom intervale výstupu platí:

---

<sup>41</sup> Výstup, pri ktorom sa rastúce výnosy z rozsahu menia na klesajúce výnosy z rozsahu. Ide teda o výstup, pri ktorom je dosiahnuté minimum funkcie priemerných nákladov.

$$\frac{C(kQ)}{k} < \frac{C(tQ)}{t}, \quad \text{pre } k > t$$

kde  $Q$  predstavuje úroveň výstupu,  $C(\cdot)$  nákladovú funkciu a  $k, t$  sú reálne kladné čísla. Koncept úspor z rozsahu kľúčovým spôsobom závisí na U-tvare krivky priemerných nákladov, pričom interval, na ktorom platí vyššie uvedený vzťah, je intervalom na ktorom má krivka AC klesajúci priebeh. Od úrovne, kedy naberie krivka AC rastúci priebeh, hovoríme o tzv. negatívnych úsporách z rozsahu.

Za implicitnú podmienku existencie výnosov z rozsahu možno považovať neúplné využívanie vstupov, konkrétne fixných vstupov, ktoré bývajú častokrát zo svojej povahy nedeliteľné. V tomto prípade existuje možnosť zvyšovať výstup bez toho, aby sa museli proporcionálne zvýšiť všetky vstupy. Keďže bankovníctvo je sektor s pomerne vysokými fixnými nákladmi (vysokú nákladovú položku tvorí napr. výstavba a údržba pobočkovej siete), ekonomická teória naznačuje, že by mal existovať relatívne veľký potenciál pre pozitívne úspory z rozsahu.<sup>42</sup> Za špeciálny príklad fixného vstupu bývajú považované i inovácie, keďže ich zavádzanie je spojené s počiatočnými nákladmi nemalého rozsahu. Z tohto dôvodu sa môžu stať pre malé banky nerentabilnými a veľké banky získavajú zavádzaním inovácií len ďalšiu konkurenčnú výhodu. Keďže technologický pokrok zároveň posúva krivku priemerných nákladov paralelne smerom nadol, býva technologický pokrok považovaný za pôvodcu takzvaných **dynamických úspor z rozsahu** (Pokutová, 2002).

S otázkou úspor z rozsahu sa úzko spája otázka **optimálnej veľkosti firmy**. Boyd a Graham (1991) na koncepte úspor z rozsahu kritizujú fakt, že napriek všetkému je vo väčšine prípadov hranica, pri ktorej k úsporám skutočne dochádza, príliš nízka. Väčšina novo vznikajúcich bánk túto prahovú hranicu vysoko prevyšuje a produkuje teda už v oblasti klesajúcich výnosov z rozsahu. Z tohto dôvodu hľadajú motív prebiehajúcej konsolidácie bankového sektoru v iných oblastiach<sup>43</sup>. Novšie štúdie, ako napr. Dermine(2003) a ECB(2000) však upozorňujú, že táto hranica sa v priebehu rokov vďaka technologickému pokroku kontinuálne posúva smerom k vyšším hodnotám. Zatiaľ čo koncom osemdesiatych rokov veľkosť firmy, ktorá bola považovaná za prahovú

<sup>42</sup> Pri úsporách z rozsahu v bankovníctve väčšina štúdií (napr. Goddard a kol. (2001), Benston, Hanweck, Humphrey (1982)) rozlišuje úspory z rozsahu pobočky a úspory z rozsahu banky. Pri jednopobočkových bankách sú si tieto dva koncepty rovné, pri bankách s väčším počtom pobočiek však treba medzi týmito dvoma prístupmi rozlišovať.

<sup>43</sup> A nachádzajú ho v osobných zámeroch top managementu (Viac v kapitole 3.2.5. *Osobné záujmy managementu*)

hodnotu<sup>44</sup>, dosahovala podľa odhadov amerických štúdií 500 mil. USD, novšie štúdie z rokov deväťdesiatych túto prahovú hodnotu odhadujú až na úrovni 25 mld. USD (Dermine (2003)). V rámci európskeho sektoru sa odhadom optimálnej veľkosti firiem zaoberal Vander Vennet (2002), optimálnu veľkosť našiel v intervale od 10-100 mld. EUR. Dermine (2003) posúva pre európsky sektor spodnú hranicu a optimálnu veľkosť tak nachádza v intervale 25-100 mld. EUR.

**(b) Úspory zo sortimentu** sú založené na nákladoch, ktoré sa usporia v prípade, že podnik využíva rovnaký súbor vstupov k produkcii niekoľkých rôznych výstupov. Náklady, ktoré sú vynaložené na spoločnú produkciu výstupov sú teda menšie, než by boli v prípade, keď by sa každý výstup vyrábala samostatne. Podstatu možno jednoducho ilustrovať na základe nasledujúcej rovnice:

$$TC(Q_1, Q_2) < TC(Q_1) + TC(Q_2),$$

kde  $Q_1$  a  $Q_2$  sú dva výstupy a  $TC(Q_1)$  a  $TC(Q_2)$  ich separátne nákladové funkcie a  $TC(Q_1, Q_2)$  vyjadruje spoločné náklady produkcie oboch výstupov. Ako merítko úspor zo sortimentu tak možno definovať nasledujúci výraz:

$$Scope = \frac{[TC(Q_1) + TC(Q_2) - TC(Q_1, Q_2)]}{TC(Q_1, Q_2)}$$

Rovnako ako v prípade úspor z rozsahu, i k úsporám zo sortimentu dochádza typicky následkom **fixných nákladov**. Úspory zo sortimentu možno rozdeliť na (a) úspory na strane ponuky a (b) úspory na strane dopytu (Smith, Walter (1998)). **Úspory na strane ponuky** sú úsporami na strane výrobcu. Spoločnou produkciou sú celkové náklady nižšie než by boli v prípade, ak by sa oba výstupy produkovali oddelene. Z tohto dôvodu je pre banky výhodné v zriadených pobočkách poskytovať nie len tradičné služby prijímania depozít a poskytovania úverov, ale zriadiť napr. i špecializované oddelenia zaoberajúce sa investičným poradenstvom. Ak firma prekročí kritickú veľkosť, dochádza k negatívnym úsporám zo sortimentu, ktoré môžu nastať napr. dôsledkom prehnannej byrokratizácie.

<sup>44</sup> Teda za hodnotu, do dosiahnutia ktorej bolo možné využívať úspory z rozsahu.

**Úspory na strane dopytu** sú naopak úspory na strane spotrebiteľa a hospodárenia banky sa priamo netýkajú. Môže nimi byť napríklad čas, ktorý klient ušetrí tým, že mu budú všetky relevantné služby, ktoré žiada, poskytnuté v jednej budove.

Pre ilustráciu *rozdielu medzi úsporami z rozsahu a sortimentu* v bankovom sektore poslúži najlepšie nasledujúci príklad:

„K realizácii úspor z rozsahu dochádza, pretože banky spracúvajú tisíce transakcií, čím robia priemerný náklad transakcie nízky. Úspory zo sortimentu môžu byť naopak realizované z dôvodu, že počítače držia prebytočnú kapacitu, takže zozbierané informácie ohľadne klientov môžu byť použité pre potreby iných účtov a na poskytovanie dodatočných služieb.“

Goddard a kol. (2001), str. 85

### **BOX 6 – Potenciál k úsporám z rozsahu a sortimentu v európskom bankovníctve**

V roku 1997 vydala Európska komisia správu, ktorou sa snažila zachytiť vplyv Single Market Programu z roku 1992 na 15 sektorov, okrem iného i na európske bankovníctvo. Súčasťou správy bola štúdia ohľadne vplyvu programu na nákladovú štruktúru jednotlivých európskych bankových sektorov. Komisia dospela k záveru, že vo všetkých krajinách možno nájsť príklady ako kladných, tak záporných úspor z rozsahu, pričom dochádza k rozdielnym nákladovým charakteristikám jednotlivých sektorov. Podľa správy EK existujú možnosti úspor z rozsahu najmä pre malé banky vo vysoko fragmentovaných sektoroch, akým je napr. nemecký sektor. V ostatných prípadoch sú však možnosti využívania úspor z rozsahu limitované. Úspory zo sortimentu bývajú naopak dosahované iba najväčšími európskymi bankami.

*Parafrázy správy EK boli nájdene v Goddard a kol.(2001)*

### **3.2.2. X –efektívnosť**

Koncept X-efektívnosti hodnotí nákladovú štruktúru podniku z hľadiska dosiahnutia najvyššej možnej efektívnosti. X – efektívnosť je teda dosiahnutá, pokiaľ rozsah vstupov použitých na produkciu danej úrovne výstupu je v súlade s najlepším výkonom v odvetví. Nedochádza teda k žiadnemu mrhaniu vstupmi. Zvýšenie X-efektívnosti (resp. zníženie X-neefektívnosti) býva podľa Dermina (1999) motívom

najmä domácich fúziách malých bánk. V rámci jedného sektoru sa totiž naskytuje možnosť znížiť prebytočnú kapacitu krátením počtu pobočiek či zamestnancov. Konsolidáciu tak možno z tohto pohľadu vidieť ako proces, ktorým trh rieši problém nadbytočnej kapacity v bankovníctve.

### BOX 7- X-EFEKTÍVNOSŤ

Koncept X-efektívnosti po prvý raz zaviedol Leibenstein v roku 1966, keď vo svojom článku "*Allocation efficiency and X-efficiency*"<sup>45</sup> upozornil na fakt, že nie len ľudia, ale i firmy za normálnych okolností nepracujú tak tvrdo, ako by v skutočnosti pracovať mohli. Medzičasom sa pojem **X-efektívnosť** v ekonomickej teórii i praxi plne zažil a označuje situáciu, keď sa generuje **maximálny výstup** alebo najlepší možný výkon ("*best practice*"), ktorý je podnik pri zamestnaní daných vstupov a najlepšej dostupnej technológii schopný dosiahnuť

Alan Berger vidí v X-efektívnosti dokonca jediný indikátor, ktorý vhodne ilustruje celospoločenský dopad fúzie:

„...je to jediná cesta, o ktorej sme si vedomí, že udáva  
či sú fúzie vo verejnom záujme.....“

Berger (1998), str.80

### 3.2.3. Zvýšenie tržnej sily

Zlúčením dvoch pôvodne nezávislých firiem pod spoločné vlastníctvo vzniká subjekt, ktorého tržný podiel (za predpokladu, že firmy nestratia významnejšiu časť svojich zákazníkov<sup>46</sup>) sa bude približne rovnať zagregovanému tržnému podielu fúzujúcich firiem. So zvyšujúcim sa tržným podielom v sektore, relatívna moc daného subjektu narastá a v prípade ak sa trh rozdelí medzi niekoľko veľkých firiem, vzniká obava z *kartelového chovania*, pri ktorom si zúčastnené firmy nastavujú cenu podľa vzájomnej dohody a spotrebiteľ tak platí za bankové služby viac než by platil v prípade konkurenčného prostredia. Typickým indikátorom úrovne konkurencie sa tak pre bankový sektor stáva úroková marža (ako odraz "ceny" bankového produktu). Zvýšenie tržnej sily môže pre banky znamenať možnosť dostať sa do role cenotvorcov a zvýšiť tak vlastný zisk. Napriek tomu, že zvyšovanie tržnej sily znižuje úžitok spotrebiteľa, *hodnota pre*

<sup>45</sup> Leibenstein, H.(1966): *Allocation efficiency and X-efficiency*, American Economic Review, No.56, odkaz na článok nájdený v Ayadi, Pujals (2005)

<sup>46</sup> Ayadi, Pujals (2005) odhadujú, že v skutočnosti banka po procese fúzie stratí približne 5% zákazníkov.



*akcionára sa zvyšuje. Ide teda takpovediac o presun úžitku od spotrebiteľa k akcionárovi. Regulačné orgány, konajúce vo verejnom záujme, by sa však mali snažiť chrániť spotrebiteľa a pri podozrení na zneužitie dominantného postavenia dochádza obvykle buď k blokácií fúzií alebo k sankcionovaniu “vinníka”.*

Veľkosť firmy však môže byť pre banky lákadlom i z “ušľachtilejších” dôvodov, než je možnosť nastoliť ceny. Niektoré špecifické služby, ako je napr. worldwide asset management, sú schopné poskytovať iba najfundovanejšie firmy, Dermin (2000) zas považuje veľkosť banky za dôležitý faktor z hľadiska možnosti financovania. Od veľkosti závisí, či dostane firma možnosť získať dodatočné finančné prostriedky na kapitálových trhoch, napr. upisovaním akcií alebo emisiou obligácií.

### 3.2.4. Diverzifikácia

Banky získavajú následkom fúzie možnosť diverzifikácie dvojakej - na jednej strane (a) geograficky diverzifikovať svojich klientov a znižovať tak svoje úverové riziko, na druhej (b) diverzifikovať paletu svojich produktov. Diverzifikácia úverového rizika býva spravidla motívom cezhraničných operácií, keďže výhody plynúce z diverzifikácie produktov dosahujú operácie medzi sektormi. Akhavein, Berger, Humphrey (1997) dokladajú, že následkom diverzifikácie rizika banky menia svoj “product-mix” a presúvajú sa od menej výnosných cenných papierov k výnosnejším pôžičkám. Po prevedení fúzie tak obvykle pomer pôžičiek k celkovým aktívam (*loan/total asset ratio*) stúpa<sup>47</sup>.

Oba druhy diverzifikácie poskytujú bankám možnosť získať *väčšiu stabilitu svojich ziskov* (za predpokladu neúplnej korelácie príjmov tečúcich z jednotlivých krajín, resp. z jednotlivých sektorov). Podľa štandardnej teórie portfólia totiž platí, že portfólium s neúplne korelovaným rizikom znižuje volatilitu výnosov. Na tomto mieste však treba pripomenúť, že Európska únia, konkrétne eurozóna, je svojím spôsobom vysoko špecifická. Napriek formálnej nezávislosti jednotlivých krajín a regiónov ide o jednotný hospodársky priestor so spoločnou menovou politikou, snahou o makroekonomickú konvergenciu, jednotnou menou a viac či menej integrovanými finančnými trhmi (rôzne segmenty finančných. trhov sú integrované rôzne). Z tohto dôvodu si možno oprávnené položiť otázku, na koľko vôbec možno v rámci eurozóny diverzifikovať riziko a aké

---

<sup>47</sup> Akhavein, Berger, Humphrey (1997) vo svojej štúdií, ktorú previedli na vzorku “megafúzií” z osemdesiatych rokov, dospeli k záveru, že fúzujúce banky zvýšili po operácií pomer pôžičiek k celkovým aktívam v priemere o približne 7% (z 56,4% na 63,3%), zatiaľ čo referenčná *peer group* nefúzujúcich bánk “iba” o 3,4% (z 59,5% na 62,9%). Z podpriemerných pomerov sa tak stali pomery nadpriemerné.

veľké sú zisky plynúce z diverzifikácie v skutočnosti. Na druhej strane, z pohľadu akcionára i malé zvýšenie stability zisku znamená zvýšenie *hodnoty pre akcionára* (Dermine (2003)).

Otázka diverzifikácie je však dôležitá i z ďalšieho hľadiska. Všeobecne možno tvrdiť: *O čo vyššia rôznorodosť firiem, o to väčšia možnosť diverzifikácie* či už rizika alebo produktov. Odvrátená strana tohto prípadu je však v pofúzovnej integrácii takto odlišných podnikov. Príliš veľké dissimilarities medzi korporátnymi kultúrami, odlišné predstavy o strategickom smerovaní do budúcnosti či významné jazykové bariéry, to všetko môže mať vplyv na zníženie výkonnosti v pofúzovnom období. Je teda len otázkou zručnosti managementu oboch podnikov, či zisky z diverzifikácie prevážia nad hroziacimi stratami spôsobenými komplikovanou a zdĺhavou integráciou.

### 3.2.5. Osobné motívy managementu

V posledných rokoch sa stále väčšia časť výskumných prác snaží zachytiť, nakoľko je fúzijská a akvizičná aktivita motivovaná „šľachetným“ záujmom skutočne zvýšiť *shareholder's value* a nakoľko za ňou možno hľadať záujem niekoľkých členov managementu zvýšiť svoj osobný prospech. Goddard a kol.(2001) rozlišuje v súvislosti s úlohou top managementu v kontexte fúzií a akvizícií dva problémy: (a) problém agentúry (*principal-agent*) a tzv. (b) problém prílišného sebavedomia managementu (*hubris problem*).

Problém oddelenia vlastníctva od riadenia – tzv. *problém agentúry* - sa zhmotňuje vo vznikajúcom pokušení managementu (agenta) maximalizovať svoj vlastný úžitok na úkor akcionára (principála). Z tohto dôvodu si Boyle a Graham (1991) položili otázku, nakoľko závisia odmeny managementu od veľkosti spravovanej inštitúcie. Odpoveď im mali poskytnúť dáta z 50 najväčších amerických bankových holdingov, na ktorých skúmali vzťah medzi odmenami managementu a 3 charakteristikami bánk: celkovou výškou aktív, celkovým rastom aktív a profitabilitou (vyjadrenou ako ROA<sup>48</sup>). Dospeli k záveru, že jediná signifikantná premenná je výška aktív, celkový rast aktív i profitabilita sú pri vysvetľovaní odmien managementu nesignifikantnými premennými. Premietnuté do praxe to znamená asi toľko, že nezávisle na výkonnosti banky, *väčšia banka znamená vyššie odmeny pre management*. Z tohto dôvodu manageri evidentne inklinujú k tomu,

---

<sup>48</sup> Return on Assets.  $ROA = \frac{EBIT}{\text{celkové aktíva}}$ , kde EBIT = zisk pred zdanením a úrokmi.

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

vytvoriť z nimi riadenej banky čo najväčšiu spoločnosť nezávisle na tom, aký benefit to prinesie akcionárovi.

Tzv. *hubris problém* súvisí s problémom príliš veľkého sebavedomia (či arogancie) top managementu, ktorí preceňuje vlastné kvality a verí v svoju schopnosť riadiť väčšiu firmu lepšie než konkurencia. Dochádza tak k situácií, keď ex ante očakávania budúcej výkonnosti vysoko prevyšujú skutočnú ex post pofúzovnú výkonnosť (Piloff, Santomero (1998)). Podľa Goddard a kol. (2001) je z tohto dôvodu top management častokrát ochotný za získanie kontroly nad cudzou bankou a i značne preplatiť, následkom čoho sa znižujú ceny akcií a s nimi i akcionárov úžitok. Hubris hypotézu podporuje i Dermine (2003), Beitel, Schiereck (2001) však vo svojich empirických výzkumoch takúto evidenciu nenachádzajú a túto hypotézu naopak zamietajú.

Banka akvizíciou iného bankového subjektu (resp. splynutím s iným subjektom) taktiež spevňuje svoju pozíciu na trhu. Týmto manageri **redukujú riziko nepriateľského prevzatia**, ktoré možno definovať ako:

„...transakcie, ktoré sa (nech už skončia akokoľvek)  
pôvodne stretli s nepriateľskou odozvou zo strany  
predstavenstva cieľovej inštitúcie.“

Smith, Walter (1998), str. 27

Fúzie či akvizície, ktoré majú za cieľ uchrániť pred nepriateľským prevzatím sa všeobecne nazývajú defenzívnymi. Za príklad takto motivovanej operácie možno brať fúziu *Nordbanken/Merita*, ktorá sa uskutočnila v roku 1997. Vo všeobecnosti však neexistujú žiadne “vzorce chovania”, ktorým by sa banky snažili uniknúť nepriateľskému prevzatiu:

„Nanešťastie nevieme, či hrozba prevzatia  
v priemere spôsobuje skôr aktívne dni, alebo  
bezsené noci.“

Brealey, Myers, Allen (1997), str. 897

Nepriateľské prevzatia v skutočnosti nie sú v rámci bankového sektoru príliš obvyklé. V rokoch 1985-1995 bolo v globálnom merítku približne iba 7% fúzií nepriateľských (Smith, Walter (1998)), prevažná väčšina z nich prebehla v rámci USA alebo Francúzska.

### **3.3. Náčrt implikácií a doporučení pre regulujúce orgány**

Ekonomická teória rozlišuje niekoľko rôznych motívov, prečo podniky podstupujú fúzie či akvizície. V predchádzajúcom texte sme motívy rozdelili na (a) ziskové a (b) neziskové. V prípade bankových subjektov sme definovali ako jeden z hlavných hnacích motorov konsolidácie bankového sektoru snahu získať v istej oblasti konkurenčnú výhodu oproti ostatným bankám v odvetví. Výhoda môže byť získaná ako vo forme zvýšenej efektívnosti, tak vo forme väčšieho podielu na trhu, či zníženého rizika, ktoré banky dosahujú diverzifikáciou svojich aktivít a zákazníkov. V istých prípadoch môžu viesť fúzie i k určitým účtovným výhodám, ktoré môžu mať podobu rôznych daňových štítov a pod.

Motívy fúzií v bankovom sektore sa v priebehu 90-tych rokov menili. V počiatku dekády dominoval **motív tvorby synergii**, fúzujúce spoločnosti si kládli za cieľ pokles nákladov a predpokladané úspory boli skutočne dosiahnuteľné. V druhej polovici deväťdesiatych rokov začala vlna fúzií naberať na obrátkach. Úspory, ktoré si banky kládli za cieľ dosiahnuť, sa stávali menej realistickými a mnohé nasvedčovalo tomu, že v rámci akejsi “fúzijnej eufórie“ sa stále viac a viac do popredia dostávali zábery managerov (Goddard a kol.(2001)).

Všeobecne rozšíreným konceptom súčasnosti sa stala ku príkladu hypotéza prílišného sebedovetia managementu (*hubris hypotéza*) (Dermine (2003), Goddard a kol.(2001), Piloff, Santomero (1998)). Treba mať však na zreteli, že tento koncept zo svojej podstaty a z podstaty akcionára ako racionálneho, svoj úžitok maximalizujúceho agenta, nemôže slúžiť ako jediné a postačujúce vysvetlenie permanentného javu, akým sa konsolidácia bankového priemyslu v posledných rokoch skutočne stala. V prípade opakujúcej sa, systematickej chyby na strane managementu, ktorá by permanentne ústila do poklesu úžitku akcionára, by sa situácia neobišla bez postihu. Nespokojnosť akcionárov by na jednej strane mohla vyústiť až do tlakov na výmenu managementu, na druhej strane si treba uvedomiť, že samotný top management je neustále konfrontovaný s permanentným rizikom nepriateľského prevzatia. Z tohto dôvodu je treba za konsolidačnou aktivitou okrem záujmu úzkej skupinky managerov hľadať i motív, ktorý zvyšuje minimálne úžitok akcionára. Možné vysvetlenie okrem ušľachtilého motívu zvýšenia efektívnosti poskytuje motív zvýšenej tržnej sily.

Vďaka svojej vysokej sociálnej citlivosti sa koncept zneužitia dominantného postavenia stal ústrednou témou mnohých aktuálnych diskusií. Všeobecne prijímaná

pravda nám hovorí, že zvyšovanie cien následkom zneužitia tržnej moci ukrájuje spotrebiteľovi z jeho úžitku. Z korektnejšieho – mikroekonomického - hľadiska možno povedať, že výrobca (v tomto prípade banka) uberá spotrebiteľovi z jeho prebytku, pričom vzniká strata mŕtvej váhy – časť úžitku sa stratí a celospoločenský blahobyt klesá. V prípade potvrdenia tejto hypotézy by sa automaticky riešila otázka sociálnej a celospoločenskej žiadostivosti tejto formy akumulácie kapitálu. Konkrétny záver by sme však boli schopní vysloviť až po otestovaní oboch konkurujúcich si hypotéz *Efektívnej štruktúry* a *Tržnej sily*.

Z pohľadu regulujúceho orgánu však nie je zneužitie tržnej sily jedinou reálnou hrozbou. V tomto bode si treba pripomenúť, že cieľom dohľadu a regulácie bankového podnikania je zaistiť *efektívny a stabilný bankový sektor*. V prípade zneužitia tržnej moci dochádza k narušeniu princípu efektívnosti, pričom následkom neefektívnej alokácie zdrojov nastáva celospoločenský pokles úžitku. Hrozba narušenia stability finančného sektoru však považujeme za hrozbu s omnoho deštruktívnejšími následkami. Preto by sa v tejto súvislosti nemalo zabúdať na fakt, že s presiahnutím určitého tržného podielu sa spája významný *morálny hazard* vznikajúci na strane banky. Ak banka presiahne kritickú hodnotu a stane sa v rámci danej ekonomiky jednoducho príliš veľká na to, aby mohlo dôjsť k jej úpadku (*too big to fail*), dostáva sa do pokušenia podliehať morálnemu hazardu a púšťať sa do riskantnejších (ale výnosnejších operácií). Management takejto nosnej banky sektoru si je dobre vedomý toho, že jej v prípade núdze bude veriteľ poslednej inštalácie nútený podať záchrannú ruku. V opačnom prípade by úpadok veľkej banky mohol narušiť stabilitu celého finančného sektoru a spôsobiť “run na banku” malých vkladateľov, čím by hrozil vznik “domino efektu” insolventnosti a úpadkov (Goddard a kol. (2001)). Princíp stabilného finančného sektoru by bol v prípade takéhoto scenáru absolútne nenaplnený.

Z tohto dôvodu, tak dlho ako nie je dokázaná hypotéza zneužitia tržnej moci, niet ani v koncentrovanejších bankových sektoroch pádny dôvod apriori brániť ďalšiemu priebehu konsolidácie. Zvýšená pozornosť by mala byť však venovaná *opatrnostnému dohľadu* a vylepšujúcim sa metódam získavania čo najpresnejších informácií od bánk s vysokým tržným podielom. Napriek tomu, že v posledných rokoch nedošlo k úpadku žiadnej významnejšej banky, neradno podliehať predstave, že éra úpadkov je definitívne prekonaná. Aktuálna kauza rakúskej banky BAWAG nech pre nás slúži ako memento. Prvotným krokom k potlačeniu morálneho hazardu by tak mala byť snaha previesť veľké inštitúcie plne do súkromných rúk a eliminovať verejné vlastníctvo, či akúkoľvek

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

viazanosť súkromných bánk na štátny sektor či štátne inštitúcie. Väčšina európskych sektorov má túto zmenu už za sebou. Ako vidno na príklade priloženej prípadovej štúdie BNP Paribas<sup>49</sup>, francúzsky bankový sektor prešiel procesom privatizácie v prvej polovici deväťdesiatych rokov. V nemeckom bankovom sektore však dochádza k tejto forme plnej odluky od štátnych garancií v oblasti sporiteľní až v posledných rokoch.

Pre prípady menej koncentrovaných a segmentovaných bankových sektorov, akými sú nemecký a taliansky bankový sektor, nenachádzame dôvod prečo hatiť procesy fúzií a akvizícií. Európskou komisiou prekázaná existencia úspor z rozsahu a vysoké percento malých úverových inštitúcií naznačujú, že existuje ešte značný priestor pre prirodzenú konsolidáciu s potenciálom zvýšiť efektívnosť zúčastnených inštitúcií a teda blahobyť ako na strane akcionárov, tak spotrebiteľa. V tomto prípade dochádza tak k naplneniu princípu efektívnosti bez ohrozenia princípu stability.

---

<sup>49</sup> viz Príloha A.

## 4. Realita európskeho bankového sektoru

Deväťdesiate roky možno všeobecne považovať za obdobie mimoriadne bohaté na fúzie a akvizície. V súvislosti s konsolidáciou bankového sektoru stojí za zmienku, že viac ako 40% M&A aktivity v globálnom merítku prebieha v rámci finančného sektoru (Smith, Walter (1998)). Pokiaľ si uvedomíme, že vlna konsolidácie bola doprevádzaná všeobecnou liberalizáciou, možno deväťdesiate roky nazvať obdobím najvýznamnejších reorganizácií v histórii finančného sektoru vôbec. V európskom bankovom sektore reorganizácie úzko súviseli s tromi kľúčovými rokmi – 1992, 1993 a 1999. Rok 1992 je kľúčovým v súvislosti s konceptom jednotného trhu, z pohľadu skutočnej liberalizácie a harmonizácie bankového podnikania v EU je však omnoho významnejším rok nasledujúci – 1993 – keď vstúpil do praxe systém jednotnej bankovej licencie. Odstránila sa tak najzávažnejšia legislatívna bariéra, ktorá bránila bankám vstúpiť na cudzie trhy. Na jednej strane sa pre domáce banky síce otvárali nové rastové príležitosti, druhá strana mince však naberala formu zvýšenej konkurencie zo strán zahraničných bánk. V kontexte týchto zmien sa dalo očakávať, že rok 1993 bude rokom zvýšenej konsolidačnej aktivity, keďže fúzie a akvizície sú jednou z možností prenikania na cudzie trhy. Len ťažko by bolo uveriť, že banky si nechajú túto príležitosť uniknúť.

Na hlavný impetus ku konsolidáciám si však muselo európske bankovníctvo počkať až do samotného záveru dekády. Naskytl sa bankám v roku 1999, keď došlo v súvislosti so vstupom do tretej fázy EMU k zavedeniu jednotnej meny<sup>50</sup> v 11 štátoch Európskej únie, čím vznikla tzv. *eurozóna*<sup>51</sup>. Tento vplyv bol len posilnený spustením tzv. *Financial Service Action Plan* v tom istom roku. Cieľom tohto programu bolo do konca roku 2005 zaistiť plnú integráciu bankových a kapitálových trhov (Dermine (2003)). Následné prijatie Lisabonskej stratégie v roku 2000 len potvrdilo záujem plne integrovať finančné trhy.

Ako bolo v úvode naznačené, dvojitý impetus z roku 1999 vytvoril v európskom finančnom svete veľké očakávania (Speyer (1999), ECB(2000), Goddard a kol.(2001)). Jednotná mena definitívne odstránila mnohé formálne bariéry a riziká vstupu na nové trhy. Odstránenie obávaného kurzového rizika, väčšia transparentnosť cien a produktov bankových služieb – to všetko malo pôsobiť v prospech zdvihnutia novej vlny

---

<sup>50</sup> Peňažné a kapitálové trhy sa k 1.1.1999 preorientovali na Euro, zatiaľ čo retailové trhy naďalej fungovali v národných menách.

<sup>51</sup> Grécko, ako 12 krajina, sa stalo súčasťou eurozóny až k 1.1.2001.

konsolidácie. Predikcie hovorili o spustení vlny cezhraničných M&A, očakával sa vznik paneurópskych gigantických bánk s globálnym dosahom. S odstupom šiestich rokov možno zhodnotiť, nakoľko boli tieto očakávania splnené.

### 4.1. Dynamika M&A aktivity v rokoch 1990-2003

V priebehu 70-tych a 80-tych rokov nachádzame v rámci európskeho bankového sektoru len slabé náznaky konsolidácie a prípady spájania či zlučovania inštitúcií boli v tomto období skôr výnimkami. Dôvodom bola nie len vysoká úroveň regulácie jednotlivých sektorov, ale aj vysoká miera štátneho vlastníctva (ECB (2000)). Začiatkom 90-tych rokov sa však začala situácia postupne meniť, keď sa začali procesom **privatizácie** dostávať štátne banky postupne pod súkromné vlastníctvo (ako príklad posluži francúzsky bankový sektor<sup>52</sup>). Tento trend mal pre ďalší vývoj bankového sektoru kľúčový význam, keďže sa prakticky zvýšil počet bánk, ktoré boli právoplatne schopné stať sa predmetom fúzie či akvizície (ECB (2000)).

Podľa Cabrera (2000) môžu byť vlny fúzii spôsobené ako **exogénnymi** (napr. deregulácia v rámci priemyslu), tak **endogénnymi** faktormi (fúzia dvoch veľkých firiem, ktorá spustí ďalšie fúzie). I keď nemožno predpokladať, že by banky boli indiferentné voči aktivite svojich konkurentov, iba ťažko by sme hľadali v európskom bankovom sektore operáciu, ktorá spustila vlnu všeobecnej konsolidácie. Z tohto dôvodu možno povedať, že prevažovali exogénne vplyvy, ktoré nabrali formu vyššie uvedených liberalizačných opatrení.

Bankové subjekty sa museli rýchlo prispôbiť meniacim sa konkurenčným podmienkam. Možno rozlišovať dve hlavné stratégie, ktorými sa nechali jednotlivé subjekty viesť. (a) **Defenzívna stratégia**, charakteristická snahou bánk zväčšiť svoj kapitálový základ, bola cestou ako sa vyhnúť nepriateľskému prevzatiu zo strany konkurujúcej firmy. Mnoho veľkých národných bánk, ako napr. **Deutsche Bank**, **Dresdner Bank**, či holandská **ING** sa však rozhodli pre (b) **ofenzívnu** stratégiu a v snahe zvýšiť výnosy sa vydali cestou akvizícií zahraničných inštitúcií – cieľom boli primárne obchodné banky so sídlom vo Veľkej Británii, ktoré sa špecializovali na aktivity typu *asset management* či *corporate finance* (viz. Tabuľka4.).

---

<sup>52</sup> Pre podrobnosti viď Príloha A – Prípadová štúdia BNP Paribas



**Tabuľka 4-Vybrané cezhraničné akvizície obchodných bánk**

Nadobúdajúca inštitúcia	Cieľová banka
Deutsche Bank	Morgan Grenfell
ING Bank	Barings
Swiss Bank Corp	Warburg, O'Connor, Brinson, Dillon Read
Dresdner Bank	Kleinwort Benson
ING Bank	Chaterhouse Securities

Zdroj: Dermine (2003)

Nalsedujúci text sa pokúsi detekovať základné trendy, ktoré možno v priebehu rokov 1990 – 2003 v rámci európskeho bankového sektoru sledovať. Z dôvodu nedostatku dát a informácií za jednotlivé roky, či agregovaných dát pre celý európsky sektor, budú rôzne ukazovatele a trendy častokrát ilustrované na rôznych výsekoch z obdobia 1990-2003. Z dôvodu veľkého počtu ukazovateľov a štatistík by však tento nesúlad nemal spôsobiť väčšie problémy pri snahe poskytnúť komplexný obraz o vývine v sektore.

#### 4.1.1. Počet fúzií a akvizícií

V snahe overiť či vyvrátiť hypotézu zvýšenej medzinárodnej fúzijnej aktivity ako následku zavedenia spoločnej meny v rámci EU, si vezmeme pod drobnohľad obdobie rokov 1997-2003. Tento časový úsek zahŕňa ako obdobie príprav na zavedenie eura, tak obdobie piatich rokov po zavedení.

**Tabuľka 5 – Počet fúzií akvizícií v EU bankovom sektore<sup>53</sup>**

Rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>EU 12 celkovo</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>144</b>	<b>141</b>	<b>97</b>	<b>88</b>	<b>85</b>
<i>z toho domáce</i>	68	69	72	71	48	42	54
<i>medzi krajinami EHP</i>	8	12	30	24	14	13	6
<i>s tretími krajinami</i>	30	34	42	46	35	33	25
<b>EU 15 celkovo</b>	<b>117</b>	<b>122</b>	<b>162</b>	<b>153</b>	<b>108</b>	<b>103</b>	<b>100</b>
<i>z toho domáce</i>	73	69	75	73	50	50	63
<i>medzi krajinami EHP</i>	9	12	35	26	17	16	6
<i>s tretími krajinami</i>	35	41	52	54	41	37	31

Zdroj: ECB (2004) + vlastné kalkulácie autorky

<sup>53</sup> Rozumieme počet fúzií medzi úverovými inštitúciami . Pre definíciu úverových inštitúcií viď 3.1.1. Ohraničenie problematiky a základné definície . Považujem za nutné podotknúť, že štatistiky ohľadne počtu M&A získané z rôznych zdrojov sa častokrát jemne líšia – stáva sa tak jednak následkom rozdielnej definície relevantných inštitúcií, jednak následkom faktu, že informácie ohľadne počtu fúzií nie sú v niektorých národných sektoroch dostupné v kompletnej podobe. Z tohto dôvodu bude v tomto texte vždy pri zmene zdroja patrične zadefinované, s akými typmi bánk autorka pracovala.

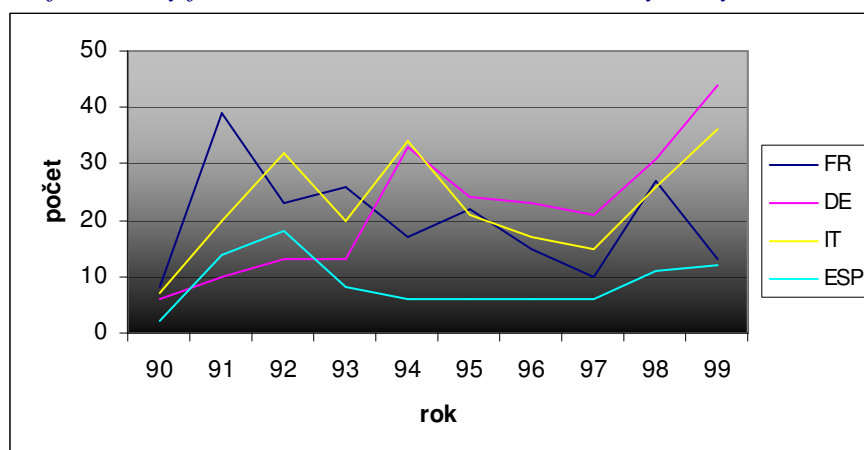
## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

Vývoj fúzijnej aktivity v agregovanom európskom bankovom sektore v sledovanom období by sa dal zhrnúť do nasledujúcich bodov: (a) Oživenie aktivity od roku 1997 (b) Rok 1999 ako vrchol (c) 2001-2002 prepád (čo do počtu fúzií ).

Oživenie od roku 1997 s vrcholom aktivity v roku 1999 možno považovať za následok príprav (1997-1999) na vstup do tretej fázy EMU a dobre odráža pozitívne očakávania, ktoré v tomto období v sektore panovali. Medzi rokmi 1997-1999 stúpol počet prevedených M&A v eurozóne<sup>54</sup> podľa údajov ECB až o 35%, primárne zásluhou nárastu medzinárodných operácií v rámci EHP, ktorých počet sa zvýšil takmer až štvornásobne. K prekvapujúcemu zlomu dochádza v roku 2001. Prepád v počtu fúzií o necelých 32% a to napriek snahe naďalej prehĺbiť integráciu európskeho finančného sektoru spustením FSAP v roku 1999. Pokles možno sčasti vysvetliť celkovým ochladnutím ekonomického prostredia v roku 2001. Oproti roku 2000 s medziročným reálnym rastom 3,9%, sa EU 15 dostala v roku 2001 na 1,9%, aby mohla pre rok 2002 poklesnúť až na 1,1% (pre eurozónu až na 0,9%).<sup>55</sup> *V presnom rozpore s očakávaniami - najväčší relatívny pokles zaznamenala kategória fúzií medzi krajinami EHP.*

Rok 1999 je okrem zavedenia jednotnej meny i rokom spustenia FSAP, ktorého cieľom bolo docieľiť väčšiu integráciu finančných trhov, medzi iným teda i trhu bankového. Na príklade najväčších európskych ekonomík - FR, DE, IT a ES – možno ilustrovať, že vývoj v jednotlivých národných sektoroch bol v 90-tych rokoch do istej miery vzájomne nezávislý.

*Graf 6 - Počty fúzií a akvizícií v bank. sektore vo vybraných ekonomikách 1990- '99*



Zdroj: spracované autorou podľa BIS (2001)

<sup>54</sup> Pod pojmom eurozóna v tomto prípade rozumieme eurozónu v dnešnej podobe (s 12 členskými krajinami). Napriek tomu, sme si dobre vedomí, že Grécko prijalo euro až k 1.1.2001.

<sup>55</sup> Zdroj údajov – Eurostat. Pre bližšie viz.literatúra.

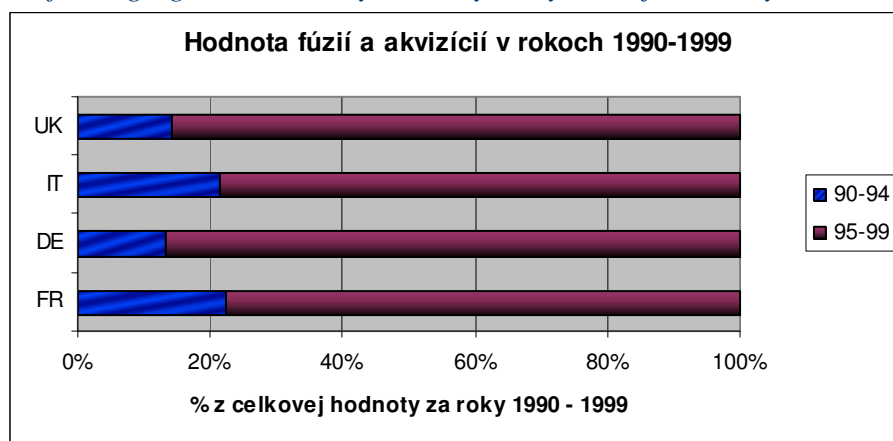
Náznaky spoločného vývoja však nachádzame v talianskom a nemeckom sektore. K zvýšenému počtu fúzií a akvizícií došlo ako v období rokov 1992-1993, tak od roku 1997, čím vývoj ukázkovo kopíruje vlny liberalizácií. Za dôvod podobného vývoja a vysokého stupňa harmonizácie výkyvov možno považovať podobnú štruktúru nemeckého a talianskeho sektora. Ide o sektory tradične veľmi fragmentované, s veľkým počtom malých úverových inštitúcií a najnižšími mierkami koncentrácie.

### 4.1.2. Hodnota transakcií

V súvislosti s hodnotou transakcií<sup>56</sup> zameriame našu pozornosť dvojakým smerom. Na jednej strane si položíme otázku, aká bola (a) *agregovaná hodnota všetkých aktív* zúčastnených inštitúcií. Zodpovedaním dostaneme približnú predstavu o rozsahu reštrukturalizácií, ktoré v priebehu deväťdesiatych rokov menili štruktúru bankového trhu. Z dôvodu rôznorodosti veľkosti jednotlivých úverových inštitúcií nám detailnejší náhľad poskytne (b) *hodnota priemernej fúzie*. Z dôvodu nedostatku dostupných agregovaných informácií za celý európsky bankový sektor, sa budeme musieť v nasledujúcom texte uspokojiť s evidenciou zo štyroch veľkých európskych ekonomík – Nemecka, Francúzska, Talianska a Veľkej Británie.

V predchádzajúcom texte sa nám podarilo preukázať, že vlny fúzií a akvizícií nadväzujú na obdobia prudkých liberalizácií. V tejto súvislosti dochádzalo s postupným prehľbovaním integrácie ku kontinuálne narastajúcemu počtu operácií. Z tohto dôvodu možno intuitívne predpokladať, že celková hodnota aktív zúčastnených v procese konsolidácie bude v priebehu rokov takisto narastať.

Graf 7– Agregované hodnoty M&A vybraných krajín za roky '90- '94 a '95- '99



Zdroj: BIS (2001) + vlastné kalkulácie autorky

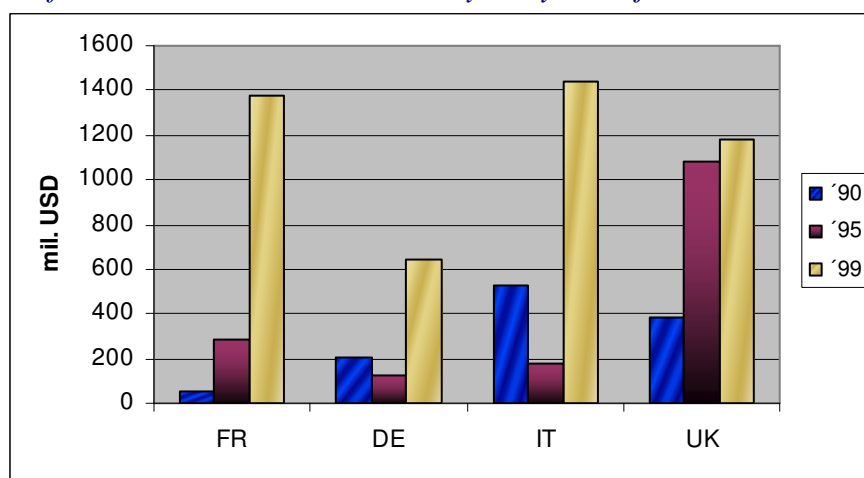
<sup>56</sup> Pod pojmom hodnota fúzie (či akvizície) budeme pre potreby tejto práce rozumieť sumu celkových aktív oboch zúčastnených inštitúcií.

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

Agregované hodnoty zo štyroch veľkých bankových sektorov tieto predpoklady prirodzene potvrdzujú. Dôležitú vypovedaciu hodnotu však má percentuálne rozloženie celkovej agregovanej hodnoty medzi prvú a druhú polovicu dekády. Pre všetky zmieňované ekonomiky platí nasledovné – hodnota fúzií a akvizícií, ktoré prebehli v rámci bankového sektoru v prvej polovici deväťdesiatych rokov dosahuje približne len 1/5 celkovej hodnoty za obdobie 1990 – 1999. Z tohto dôvodu možno predpokladať, že skutočné zmeny v štruktúre bankového sektoru prebehli v najväčších európskych ekonomikách až v druhej polovici dekády. Druhá vlna, spôsobená prípravami na prechod k tretej fáze EMU sa tak javí byť niekoľkonásobne väčšou a fundamentálnejšou než predchádzajúca, spôsobená zavedením jednotnej bankovej licencie a prehlbovaním jednotného trhu. Tento vývoj len podporuje náš záver z predchádzajúcej kapitoly a síce, že zavedenie jednotnej meny sa stretlo s pozitívnymi očakávaniami na strane managementu a riadiacich pracovníkov. Očakávania budúceho pozitívneho vývoja tak fakticky spôsobili vo vzťahu k roku 1999 akýsi *ex ante boom* fúzií a akvizícií.

Na rozdiel od agregovanej hodnoty fúzií a akvizícií, hodnota priemernej transakcie nám poskytuje určité informácie ohľadne inštitúcií, ktoré sa týchto operácií zúčastňujú. Nevýhodou tohto prístupu však ostáva, že naďalej agreguje aktíva oboch fúzujúcich bánk. Za najvhodnejšie sa nám javilo zvoliť dynamický prístup a porovnať hodnoty priemerných transakcií v troch obdobiach – a to na počiatku, v strede a na samom konci dekády. Keďže k uľahčeniu vstupu na nové trhy došlo až v roku 1993, možno predpokladať, že prvá dekáda sa niesla v znamení konsolidácie domáceho bankového sektoru, v období, keď boli tieto sektory ešte značne segmentované.

*Graf 8– Priemerná hodnota M&A vybraných krajín v rokoch '90, '95, '99*



Zdroj: spracované autorkou podľa BIS (2001)

Evidencia zo štyroch veľkých bankových sektorov tento fakt len potvrdzuje. Napriek rozličným hodnotám priemerných transakcií, trend je vo všetkých sektoroch zhodný – a to rastúci. Tento záver hovorí v prospech našej vopred postavenej tézy – a síce, že bankový sektor sa evidentne konsolidoval takpovediac “*zdola*“. Až po tom, čo došlo k zlúčeniu malých inštitúcií, začalo dochádzať k transakciám väčších a väčších bánk. K rovnakému záveru dochádzajú vo svojej analýze i Ayadi, Pujals (2005), ktorí poskytli ilustráciu situácie pre agregovaný bankový sektor EU 15.

Hodnoty priemerných transakcií – partikulárne hodnoty za rok 1999 – sa síce čo do absolútnej hodnoty líšia, v porovnaní s hodnotami za rok 1990 však v 3 zo 4 sledovaných sektorov došlo k zhodnému relatívnemu nárastu – a síce nárastu na trojnásobok pôvodnej hodnoty<sup>57</sup>. Vysvetlením odlišných absolútnych hodnôt transakcií sú rozličné štruktúry jednotlivých bankových sektorov. Nemecký bankový sektor, ktorý je postavený na troch pilieroch – komerčných bankách, sporiteľniach<sup>58</sup> a úverových družstvách, patrí už tradične k najsegmentovanejším trhom. Celkový počet úverových inštitúcií dosiahol podľa štatistík **Deutsche Bundesbank** v roku 2004 rovných 2.400. Pre porovnanie nutno uviesť, že počiatkom 90-rokov táto štatistika presahovala úroveň 4.000 inštitúcií.<sup>59</sup> Koetter (2005) na základe empirickej evidencie vyzdvihuje, že ide o následok konsolidácie a nie úpadku bánk. Z tohto dôvodu je pochopiteľné, že hodnota **priemernej transakcie** v Nemecku je na nižšej úrovni než napr. vo francúzskom sektore, ktorý sa vyznačuje naopak vysokou koncentráciou. Veľký podiel na transakciách v Nemecku majú totiž práve transakcie medzi bankami s nižšou hodnotou celkových aktív.

### 4.2. Vývojové trendy

Jednotlivé fúzie možno klasifikovať z troch základných hľadísk: (a) z hľadiska geografickej lokalizácie zainteresovaných inštitúcií rozlišujeme **domáce a cezhraničné fúzie**, (b) z hľadiska sektoru, v ktorom dané inštitúcie pôsobia rozlišujeme fúzie **v rámci**

---

<sup>57</sup> Výnimku tvorí francúzsky sektor. Dôvod tohto vývinu možno hľadať v tom, že v roku 1990 bola ešte veľká časť francúzskeho bankového sektoru v štátnom vlastníctve. Táto vlastnícka štruktúra zabráňovala spusteniu procesu fúzií a akvizícií. Pre bližšiu analýzu vývoja francúzskeho sektoru viz. Príloha A. Za zmienku stojí, že i v tomto ukazovateli – rovnako ako v ukazovateli počtu fúzií – sa francúzsky sektor púšťa iným smerom než susedné sektory Talianska a Nemecka.

<sup>58</sup> Rozdrobenosť a rôznorodosť nemeckého sektoru možno ilustrovať i na príklade sporiteľní – túto úlohu totiž zohrávajú dvojce druhu bánk – tzv. *Sparkassen* i *Landesbanken*.

<sup>59</sup> Konkrétne hodnoty: 1992 – 4.200 úv.inštitúcií, 1996 – 3.674 úv.inštitúcií. Zdroj: Goddard a kol.(2001)

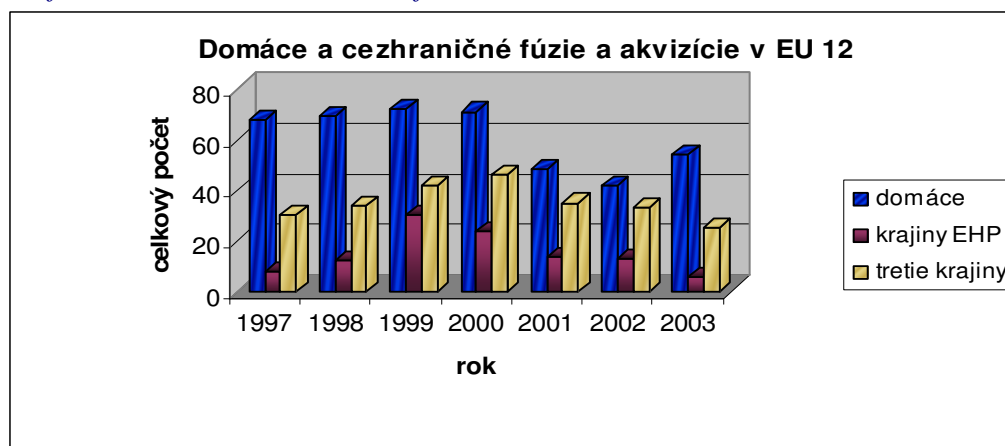
sektoru či medzi sektormi<sup>60</sup>, (c) z hľadiska hodnoty transakcie rozlišujeme tzv. “malé” a “veľké” transakcie.

K dvom štandardným kritériám klasifikácie sme sa rozhodli pridať kritérium tretie – **veľkosť aktív zúčastnených inštitúcií**. Hodnotu transakcie považujeme za dôležitú z nasledujúceho dôvodu – mohla by byť jedným z determinantov pre úspech či neúspech uskutočnenej fúzie. Z tohto dôvodu v mnohých štúdiách napr. Berger (1998) alebo Akhavein, Berger, Humphrey (1997) nachádzame delenie transakcií na “megamergers” a “minimergers”. Ak by sa totiž podarila dokázať istá závislosť medzi veľkosťou fúzujúcich bánk a efektívnosťou, bol by to pre regulačné authority veľký krok vpred – z ex ante informácií by sa dali tvoriť predpoklady o úspechu či neúspechu istej fúzie.

#### 4.2.1. Klasifikácia z hľadiska krajiny

Hľadisko geografickej lokalizácie fúzujúcich inštitúcií sa nachádza v strede pozornosti tejto časti práce. Ako už bolo skôr naznačené a ako potvrdzujú i údaje BIS(2001), resp. ECB (2000), prvá polovica deväťdesiatych rokov bola z mnohých dôvodov charakteristická najmä konsolidáciou domáceho sektoru. Narastaním koncentrácie sa však čoskoro stávali domáce trhy presýtenými a najväčšia výzva k vstupu na cudzie trhy sa začala ponúkať s blížiacim sa zavedením spoločnej meny. V úvode práce sme si z tohto dôvodu položili otázku, nakoľko realita predčila či – naopak – sklamala pozitívne očakávania. Z dôvodu skúmania vplyvu zavedenia eura považujem za postačujúce zamerať našu pozornosť na sektor EU 12.

*Graf 9 – Domáce a cezhraničné fúzie a akvizície v EU 12*



Zdroj: spracované autorkou podľa ECB (2004)

<sup>60</sup> Ako pri klasifikácii z hľadiska krajiny, tak pri klasifikácii z hľadiska sektoru budeme fúzie klasifikovať podľa krajiny a sektoru cieľovej banky

Napriek zvýšenej aktivite v roku 1999, kedy presne 50% z celkového počtu fúzií a akvizícií boli operácie cezhraničné, dochádza v nasledujúcom období k vývoju, ktorý je v rozpore s očakávaniami: pokles ako absolútneho počtu, tak relatívneho pomeru zahraničných operácií vzhľadom k celkovému počtu. Zatiaľ čo v roku 2000 predstavovali cezhraničné M&A medzi inštitúciami EU 12 a krajinami EHS 17% všetkých transakcií, v roku 2003 dosiahol tento ukazovateľ hodnotu iba 7%. V kontexte týchto výsledkov možno zodpovedať jednu z nosných otázok tejto práce nasledujúcim spôsobom: napriek všetkým výhodám a výzvam, ktoré so sebou zavedenie novej meny a vytvorenie eurozóny prenieslo, *nevyústilo zavedenie spoločnej meny do boomu cezhraničných operácií*. Jadrom konsolidácie tak ostávali i v prvých rokoch novej dekády národné sektory. Z toho dôvodu si možno oprávnené položiť otázku, aké sú dôvody tohto vývoja. Predmetom ďalších diskusií ostáva i otázka, akého charakteru sú bariéry, ktoré dokážu v podmienkach menovej únie hatiť medzinárodné transakcie a aké sú možnosti ich ďalšieho odbúrania.

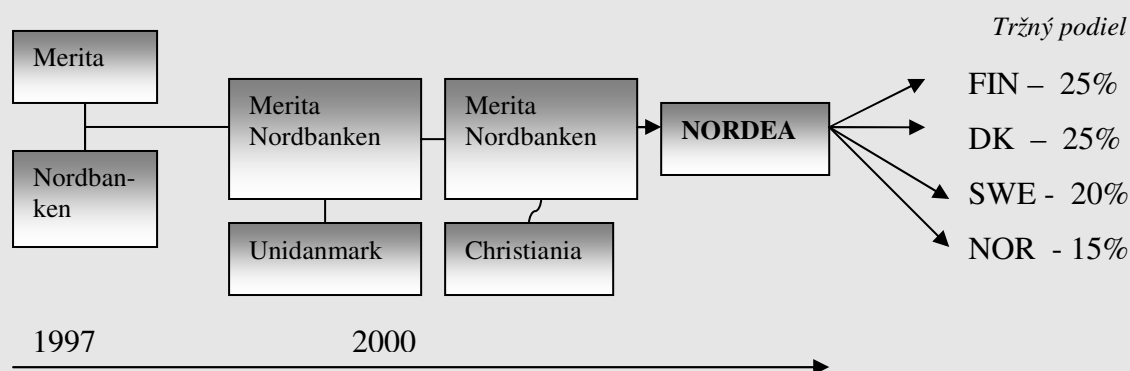
Napriek všeobecnému rezervovanému postaveniu voči cezhraničným operáciám, existujú krajiny, ktoré sú k vstupom na nové trhy naladené pozitívne, ako napr. Belgicko a škandinávské krajiny. V oboch prípadoch ide o relatívne malé národné trhy, kde hranica koncentrácie dosahuje vysoko nadpriemerných hodnôt<sup>61</sup>. V škandinávskych krajinách predstavovala dodatočný impetus banková kríza v roku 1992, ktorá spôsobila skorú konsolidáciu domáceho sektoru už počiatkom 90-tych rokov. V nasledujúcom období tak hľadali banky rastové príležitosti v zahraničí. Gigant švédskeho bankového sektoru **Nordbanken** tak v priebehu 90-tych rokov postupne získal fínsku banku **Merita**, dánsku **Unidanmark** a nórsku **Christiania**. I v tomto prípade však treba podotknúť, že nejde o typickú cezhraničnú operáciu, ale o vznik tzv. *regionálneho giganta*.

### BOX 8 - KONSOLIDÁCIA ŠKANDINÁVSKEHO BANKOVNÍCTVA - NORDEA

Spoločnosť Nordea so sídlom v Štokholme je so svojimi 11 mil. zákazníkmi, 326 mld. EUR celkových aktív a 1 100 pobočkami predným poskytovateľom finančných služieb v Škandinávii a Pobaltí. Jej tržná hodnota predstavuje 24 mld. EUR a jej akcie sú momentálne obchodované na troch burzách – v Štokholme, Kodani a Helsinkách. Spoločnosť vznikla ako výsledok fúzií štyroch veľkých škandinávskych bánk (a) **Merita** (FI) (b) **Nordbanken** (SE) (c) **Unidanmark** (DK) a (d) **Christiania Bank** (NOR), ktoré

<sup>61</sup> Hodnota indexu koncentrácie CR 5 dosiahla v roku 2001 nasledujúcich hodnôt: Belgicko – 78,3%, Holandsko – 82,5%, Dánsko – 67,6%, Fínsko – 79,5%. EU 15 priemer bol v tomto roku 39,1%. (ECB 2004)

boli prevedené postupne medzi rokmi 1997 – 2001. K prvému zlúčeniu došlo v novembri 1997, keď fínska Merita a švédka Nordbanken previedli fúziu, následkom ktorej vznikla MeritaNordbanken so sídlom vo Fínsku. Už v tomto období mala banka silné postavenie ako na švédskom, tak na fínskom trhu s 6,5 mil. súkromných zákazníkov a 300 000 korporátnych klientov. V marci 2000 prevzala MeritaNordbanken dánsky bankový a poisťovací koncern Unidanmark. Vznikla tak najväčšia banka v celom baltskom regióne – jej bilančná suma predstavovala 186 mld. EUR a obsluhovala takmer 9 miliónov privátnych i korporátnych klientov<sup>62</sup>. Kúpa Unidanmarku však nebola jedinou investíciou MeritaNordbanken. Táto medzi rokmi 1998-2000 expandovala i do pobaltských krajín a Poľska. Počiatkom roku 2000 došlo k vzniku novej holdingovej spoločnosti s názvom Nordic Baltic Holding, ktorá mala sídlo už vo Švédsku<sup>63</sup> a bola jediným majiteľom MeritaNordbanken. V októbri 2000 sa názov holdingu zmenil na dnešný Nordea. V septembri 1999 došlo k ponuke MeritaNordbanken kúpiť všetky akcie druhej najväčšej nórskej finančnej inštitúcie Christiana Bank og Kreditkasse. V decembri sa Christiana stala s konečnou platnosťou súčasťou Nordea Group.



Zdroj: Spracované autorkou podľa Dermine (2003), ECB (2000), [www.nordea.com](http://www.nordea.com)

Záverom považujem za nutné podotknúť, že cezhraničné fúzie naberajú regionálnu dimenziu nie len v škandinávskom sektore, skôr možno hovoriť o všeobecnej charakteristike. Nasledujúce príklady sú len jednými z mnohých: (a) Générale de Banque – Fortis (Belgicko/Holandsko), (b) Dexia (Belgicko/Francúzsko), (c) HVB-Bank Austria (Rakúsko/Nemecko). Nedávnu fúziu HVB – Unicredit tak možno považovať skôr za výnimku, keď došlo k zlúčeniu inštitúcií z krajín, ktoré na seba nie sú historicky ani kultúrne príliš naviazané.

<sup>62</sup> Stanzelová: „Bankovní fúze“, Bankovníctví 5/2000, str. 32-33

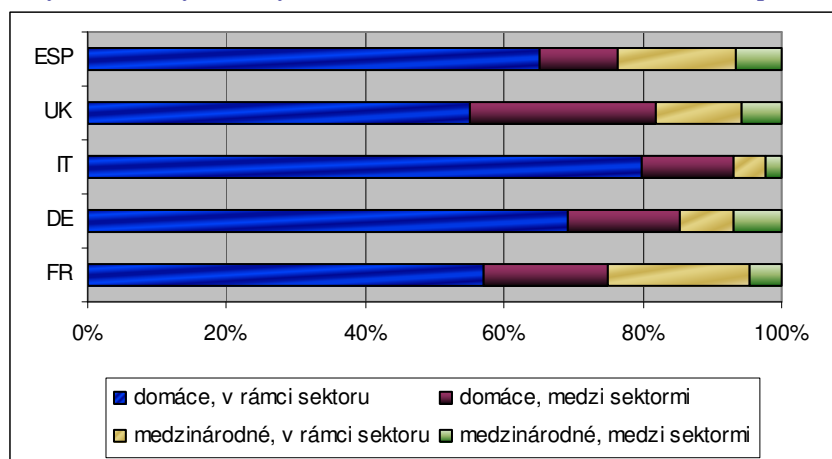
<sup>63</sup> Švédsky štát je dodnes 19,9% akcionárom spoločnosti Nordea (stav apríl 2006).



#### 4.2.2. Klasifikácia z hľadiska sektoru

Cezhraničné M&A však nie sú jedinou možnosťou preniknúť na cudzie trhy. Alternatívne externé rastové príležitosti sa bankám ponúkajú vo forme vytvorenia tzv. finančného konglomerátu<sup>64</sup>. Podľa údajov BIS(2001) však globálnom merítku v priebehu deväťdesiatych rokov až 82% všetkých fúzií v rámci finančného sektoru prebehlo medzi inštitúciami jedného odvetvia.

*Graf 10- Klasifikácia fúzií a akvizícií v rokoch 1990-1999 (podľa počtu)*



Zdroj: spracované autorkou podľa BIS (2001)

Evidencia z veľkých európskych sektorov dokazuje, že Európa v tomto merítku jemne predčila celosvetový trend. I keď v EU jasne dominujú fúzie medzi bankami (*bank to bank mergers*), až 26% celkovej aktivity obsiahli operácie zastrešujúce pod spoločné vlastníctvo banky a ostatné finančné inštitúcie. Z medzisektorových transakcií jasne prevládajú M&A medzi bankami a poisťovňami (Smith, Walter (1998)). Medzi krajiny s extrémne veľkým podielom medzisektorových operácií patria opäť Belgicko a Holandsko. Tento poznatok nás príliš neprekvapuje, keďže vysvetlenie možno nájsť opäť vo vysokých merítkach koncentrácie bankového sektoru. Situáciu možno najlepšie ilustrovať pomocou konkrétnych dát – za obdobie 1990 - 1999 prebehlo v holandskom bankovom sektore podľa počtu 40%, podľa hodnoty však až **84,3% fúzií medzi sektormi**<sup>65</sup> - primárne zlučujúc pod spoločné vlastníctvo banky a poisťovne. Medzi najznámejších predstaviteľov tohto druhu podnikania patria belgické KBC a FORTIS, či holandské ING.

<sup>64</sup> Pre definíciu finančného konglomerátu viď kapitola 3.1.1. *Ohraničenie problematiky a základné definície*

<sup>65</sup> Vlastné kalkulácie podľa údajov BIS (2001).

### BOX 9- VZNIK ING GROUP

ING Group bola vytvorená v roku 1991 medzisektorovou fúziou holandskej poisťovne Nationale Nederlanden s bankou NMB Postbank Groep. V holandskom finančnom sektore tak vznikla prvá spoločnosť, ktorá ponúkala ako bankové, tak poisťné produkty. Posledných 15 rokov možno nazvať rokmi expanzívnej stratégie.

Prvou veľkou operáciou bola kúpa britskej obchodnej banky Barings Bank v roku 1995. Nasledovali ďalšie kúpy, napr. belgická banka Bank Brussels Lambert v roku 1998, čím si ING upevnila svoju pozíciu v Beneluxe. Menej úspešná kúpa bola nemecká obchodná banka BHF Bank v roku 1999<sup>66</sup>. ING Group však začala čoskoro rozširovať sieť svojich dcérskych spoločností i mimo EÚ a mimo Európu všeobecne a to ako v oblasti bankovníctva tak poisťovníctva. Príkladmi môžu byť poľská banka Slaski v roku 2001 či mexická poisťovňa *Seguros Commercial America* v roku 2001 či *Equitable of Iowa* v roku 1997. Dnes je ING Group prítomná vo viac ako 50 štátoch sveta, zamestnávajúc 114 000 pracovníkov a ponúkajúc služby v ako v oblasti bankovníctva a poisťovníctva, tak v oblasti asset management. Podľa tržnej kapitalizácie patrí k 20 najväčším finančným inštitúciám sveta. Stratégia diverzifikácie produktov a služieb sa tak ukázala byť vhodným krokom.

Zdroj: Spracované autorkou podľa Dermine (2003), [www.ing.com](http://www.ing.com)

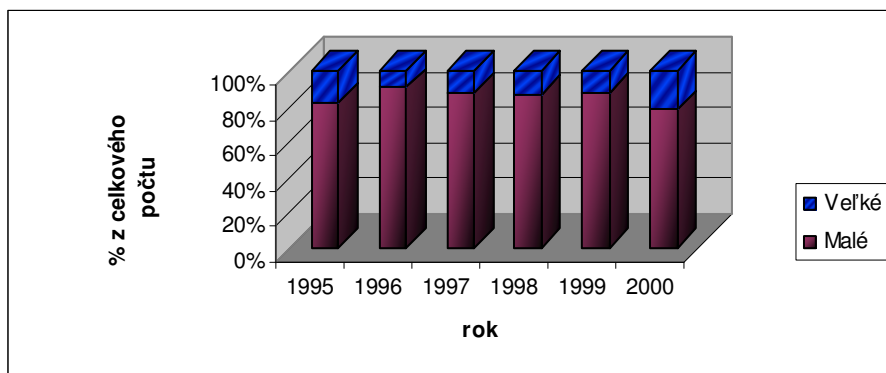
### 4.2.3. Klasifikácia z hľadiska veľkosti

Po predchádzajúcej analýze vývojových trendov možno obdobie posledných pätnástich rokov rozdeliť na dve na seba časovo i tematicky nadväzujúce etapy:

- *do roku 1998*: Ide o obdobie konsolidácie národných sektorov. Čo do počtu fúzií jednoznačne prevažujú domáce transakcie, hladiny koncentrácií v sektoroch sa začínajú zvyšovať.
- *1999-2005*: Konsolidácia domácich sektorov sa v malých ekonomikách scela dokončuje. Očakávania boomu cezhraničných operácií po zavedení spoločnej meny sa však nenaplnili, naopak, dochádza k celkovému ochladnutiu M&A aktivity.

<sup>66</sup> ING Group v roku 2004 túto banku predala Sal.Oppenheim za 600 mil.EUR.

*Graf 11. – Prehľad domácich fúzií a akvizícií v EU 15 podľa veľkosti*



Zdroj: spracované autorkou podľa ECB (2000)

V kontexte týchto udalostí možno intuitívne predpokladať, že pre prvé obdobie budú charakteristické tzv. “malé” fúzie a akvizície, zatiaľ čo po roku 1999 sa bude so zvyšujúcou koncentráciou národných sektorov objavovať stále viac a viac “veľkých” transakcií<sup>67</sup>. Ako naznačuje Graf 11 – empirické dáta dávajú týmto predpokladom za pravdu. Už v roku 2000 predstavovali až 30% M&A tzv. *veľké* obchodné transakcie. Pri týchto obchodoch vznikli v rámci jednotlivých sektorov giganti ako napr. španielska banka **BBVA** (fúziou medzi BBV a Argentaria v roku 1999, BBV zas vznikla v roku 1988 fúziou medzi Banco de Vizcaya a Banco de Bilbao), nemecké **HVB** (v roku 1997 fúziou medzi Bayerische Vereinsbank a Hypo-Bank, neskôr fúziou s Bank Austria), britské **HBOS** (v roku 2001 fúziou Halifax a Bank of Scotland), talianske **Intesa BCI** (fúziou Intesa – Banca Commerciale Italiana v roku 1999) či francúzske **BNP Paribas** v roku 1999 (fúziou BNP a Paribas). Že ide skutočne o gigantov nie len v národnom, ale i celosvetovom merítku, dokazuje fakt, že banka **BNP-Paribas** bola podľa štatistík Global Finance v roku 2005 šiestou najväčšou bankou sveta (podľa veľkosti aktív)<sup>68</sup>.

Napriek tomu, že záver dekády je charakteristický veľkými fúziami, treba opäť pripomenúť, že všetky z vyššie menovaných bánk sú národnými, resp. regionálnymi gigantmi a vznikli ako následok konsolidácie ich domáceho sektoru, či sektorov, ktoré sa vyznačujú hlbokou kultúrnou a historickou previazanosťou (Rakúsko/Nemecko v prípade HVB, Anglicko/Škótsko v prípade HBOS).

<sup>67</sup> Za malé fúzie a akvizície považujeme transakcie, pri ktorých celková veľkosť aktív oboch inštitúcií nepresahuje 5 mld. EUR. Operácie, ktoré túto úroveň presahujú budú definované ako veľké.

<sup>68</sup> Pre viac viď Príloha B – Tabuľková príloha.

#### **4.3. (Ne)naplnenie očakávaní...?**

Pri bližšej analýze dynamiky a vývoja európskej fúzovej aktivity posledných desiatich rokov sa nám niekoľkonásobne podarilo vyvrátiť hypotézu ohľadne zvýšenej úrovne medzinárodnej konsolidácie ako následku zavedenia jednotnej meny v roku 1999. Z tohto dôvodu považujem za nutné vzniesť dotaz ohľadne príčin, ktoré spôsobili, že očakávania tvorené koncom deväťdesiatych rokov neboli a nemohli byť splnené. Prikláňam sa k názoru, že nemožno nájsť jeden určitý dôvod, ktorý by pôsobil ako hlavná bariéra. Príčinu nachádzame skôr v súzvuku niekoľkých paralelne pôsobiacich faktorov.

V prvom rade treba mať na zreteli, že obdobie krátko po zavedení jednotnej meny bolo obdobím celkového zbrzdzenia rastu európskej ekonomiky. Ochladenie kedysi prorastovo orientovaného ekonomického prostredia sa hmatateľne odrazilo na profitabilitu jednotlivých úverových inštitúcií<sup>69</sup>. V tomto prostredí by banky pravdepodobne iba ťažko hľadali prostriedky k financovaniu rozsiahlych medzinárodných transakcií.

Na druhej strane možno tento vývoj považovať za náznak toho, že napriek vlne deregulácií náklady komplikovanej cezhraničnej fúzie ešte stále prevažujú nad výhodami, ktoré zúčastneným inštitúciám poskytuje. Do určitej miery možno taktiež pochybovať o tom, nakoľko je v rámci eurozóny (prípadne i celej EU) možná geografická diverzifikácia rizika. Vďaka prehlbujúcej sa integrácii a neutíchajúcej snahe dokončiť jednotný trh, zvýšená neistota v ktoromkoľvek významnejšom regióne eurozóny by sa pravdepodobne ľahko rozšírila i na ostatné trhy. Forma geografickej diverzifikácie z tohto dôvodu nemusí bankám prinášať skutočnú stabilitu príjmov.

Okrem všeobecného ekonomického poklesu, spájaného s rokom 2001, možno definovať i niekoľko ďalších faktorov, ktoré mali podľa nášho názoru potenciál hatiť rozšírenie cezhraničných M&A. Tieto bariéry budeme z hľadiska ich charakteru rozdeľovať na (1) legislatívne a (2) nelegislatívne. Do prvej skupiny možno zaradiť :

(a) Rozličné daňové a právne systémy

(b) Rozdiely v oblasti správy obchodných spoločností

Tieto rozdiely je možné vďaka ich formálnemu charakteru v blízkej budúcnosti odstrániť, alebo aspoň značne obmedziť. Omnoho ťažšie odbúrateľné sú však bariéry nelegislatívneho charakteru, kam sme sa rozhodli zaradiť nasledujúce:

---

<sup>69</sup> Ako príklad posluží analýza ziskovosti dvoch veľkých francúzskych bánk - BNP Paribas a Société Générale, ktorá sa nachádza v Prílohe A tejto práce. Prudký prepád indikátorov profitability o niekoľko percentných bodov a významná deteriorácia i ostatných indikátorov dáva tušiť, že banky pocítili spomalenie ekonomického rastu na "vlastnej koži" veľmi citelne.

- (c) Odlišný jazyk a rozdiely v podnikovej kultúre. Tieto faktory spôsobujú dodatočné transakčné náklady a tvoria tak akési bariéry k plnému využitiu prípadných efektívnych ziskov.
- (d) Nevôľa štátnych inštitúcií a orgánov predať veľké banky do “cudzích rúk”.
- (e) Nedôvera spotrebiteľa voči nefamiliárnym značkám.

### BOX 10 – Kauza Antonio Fazio

Za najlepší doklad občasnej nevôle štátnych predstaviteľov k prevodu domácich bánk pod cudzie vlastníctvo možno považovať kauzu, ktorá v závere roku 2005 otriasla talianskym finančným sektorom. Meno guvernéra talianskej centrálnej banky Antonia Fazia sa v tomto období skloňovalo v súvislosti s podozrením, že sa nelegálnymi praktikami snaží chrániť domáce banky pred zahraničnou konkurenciou. Podľa obvinení milánskej prokuratúry sa Fazio pokúšal zabrániť prevzatiu talianskej Banka Antonveneta holandskou spoločnosťou ABN Amro, rovnako ako prevzatiu Banca Nazionale del Lavoro španielskou BBVA. Za týmto účelom vyzýval domáce inštitúcie, aby sa o tieto banky pokúšali taktiež. V následnom konaní ich mal uprednostniť pred zahraničnými inštitúciami.

Konanie Fazia zdvihlo vlnu nevôle ako na strane európskych finančníkov, tak na strane predstaviteľov domácej politickej scény. Podľa slov rakúskeho ministra financií K.Grassera je hatenie cezhraničných fúzií v Taliansku v ostrom rozpore s duchom európskej hospodárskej integrácie. V centre kritiky sa však objavil aj fakt, že Fazio mal svoj úrad vykonávať doživotne.

A.Fazio bol do čela Banca d'Italia zvolený v roku 1993. 19. decembra 2005 oznámil, že na svoju funkciu rezignuje. Jeho nástupcom sa stal Mario Draghi, ktorý má navrátiť talianskej centrálnej banke stratenú reputáciu. Za zmienku stojí, že do čela národnej banky bol tentokrát menovaný už iba na obdobie šiestich rokov.

Zdroj: Kort, K.: *Der Fall Fazio(s)*, Handelsblatt, 28.júl 2005<sup>70</sup>

Na základe vyššie zmienených príčin presadzuje názor, že k plnej integrácii bankového trhu evidentne nestačí jednoducho odstrániť formálne bariéry. Oveľa komplikovanejším a zdĺhavejším sa zdá byť problém integrácie kultúr a prekonanie akejsi “národnej hrdosti”.

<sup>70</sup> Článok dostupný na [www.handelsblatt.org](http://www.handelsblatt.org) ku dňu 10.05.2006

#### 4.4. Perspektívy ďalšieho vývoja

Nová úprava Smernice o kapitálovej primeranosti<sup>71</sup>, zavedenie jednotných účtovných štandardov, či vstup nových členských štátov do EMU, to všetko bude pôsobiť ako stimul zmien, ktoré možno v priebehu nasledujúcich rokov v rámci bankového sektoru očakávať. Predikcie tvorené v súčasnosti z tohto dôvodu nepredpokladajú, že by sa vlna fúzií v európskom bankovom sektore zastavila (napr. Ayadi, Pujals (2005), ECB(2005)). Altunabas, Ybanez (2004) vidia trojitú príčinu tohto vývoja:

- hybné sily konsolidácie budú pretrvávajúť i do budúcnosti<sup>72</sup>
- úrovne koncentrácie sa v jednotlivých krajinách EU naďalej značne odlišujú
- počet bánk na 1000 obyvateľov je v krajinách EU v porovnaní s inými ekonomikami nadpriemerne vysoký a teda naďalej existuje priestor pre konsolidáciu bankového priemyslu

Keďže úrovne koncentrácie sa v jednotlivých krajinách naďalej odlišujú, možno v strednom období v prvom rade očakávať dokončenie konsolidácie všetkých národných sektorov. Ako ilustrujú Ayadi, Pujals (2005), menšie sektory na spôsob holandského a škandinávskych túto métu už dosiahli, nemecký či taliansky sektor však ostávajú naďalej rozdrobené, i keď v prípade posledne menovaného možno hovoriť vďaka prevedeným reformám v rámci bankového sektoru o podstatnom posune smerom vpred.

**Tabuľka 6- Úroveň konsolidácie národných sektorov v EU (stav v roku 2001)**

Krajina	Úroveň konsolidácie
Nemecko	Konsolidácia vo svojich počiatkoch <sup>73</sup>
Taliansko	Konsolidácia nabera na obrátkach vďaka prevedeným reformám
Francúzsko	Konsolidácia finišuje
Španielsko	Očakáva sa konsolidácia sporitelien
Veľká Británia	Konsolidácia takmer ukončená
Portugalsko/Grécko	Konsolidácia dokončená
Írsko/Rakúsko	Konsolidácia dokončená
Škandinávia/Benelux	Konsolidácia dokončená

Zdroj: Ayadi, Pujals (2005)

<sup>71</sup> tzv. Capital Adequacy Directive 3

<sup>72</sup> Pod pretrvávajúcimi hybnými silami majú autori na mysli technologický pokrok a globalizáciu finančných trhov.

<sup>73</sup> V medzičase došlo k významnému posunu vpred, keďže v júli 2005 nemecké, verejne vlastnené sporiteľne a družstevné banky stratili mechanizmus štátnej podpory. Možno tak predpokladať, že zvýšené konkurenčné prostredie bude pôsobiť ako impetus pre reštrukturalizáciu tejto oblasti nemeckého bankového priemyslu.

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

Napriek tomu, že vo veľkých európskych sektoroch nachádzame v rôznych oblastiach bankovníctva ešte stále prebytočnú kapacitu, v menších sektoroch sa možnosti domácej konsolidácie vyčerpali. Z tohto dôvodu by sa dalo predpokladať, že banky budú vyhľadávať stále viac a viac rastových príležitostí za hranicami vlastnej ekonomiky či sektoru. Vzhľadom k nenaplneniu očakávaní z konca predchádzajúcej dekády by sme sa však mali poučiť a byť s ďalšími sebavedomými predikciami opatrnejší. Pri formulovaní konkrétnych očakávaní si preto na jednej strane treba byť vedomý, že v európskom bankovom sektore existuje potenciál pre vlnu medzinárodnej konsolidácie. Či k nej však dôjde, závisí od množstva faktorov. Odstránenie formálnych bariér, na ktorom sa v poslednom čase tak usilovne pracuje, pritom možno považovať za nutnú, nie však postačujúcu podmienku tohto vývoja.

## 5. Zhodnotenie ex post – *success stories* či “*biedne manželstvá*?”

V súlade s ekonomickou teóriou by mal byť proces fúzií a akvizícií z pohľadu akcionára primárne hodnototvorným procesom. V ideálnom (no málo realistickom) prípade – to znamená pokiaľ predpokladáme, že rozhodnutia managementu sú v súlade s maximalizáciou úžitku akcionára a manageri nepodliehajú sklonu k oportunizmu - by teda mala byť primárnou hnacou silou, a zároveň cieľom každej fúzie či akvizície, snaha docieľiť zvýšenie tzv. “hodnoty pre akcionára” (*shareholder’s value*). Z tohto dôvodu sa budeme pri pokuse o zhodnotenie úspechu či neúspechu fúzií a akvizícií v rámci európskeho bankového sektoru venovať primárne otázke zvýšenej výkonnosti bánk<sup>74</sup>. Napriek tomu, že sme si na jednej strane dobre vedomí faktu, že zvýšená výkonnosť nemusí byť jediným motívom fúzie a na druhej si uvedomujeme, že samotná zvýšená profitabilita môže byť generovaná dvojakým spôsobom<sup>75</sup>, budeme sa na tejto úrovni výskumu venovať primárne otázke zvýšenej efektívnosti. V tomto kontexte smerujeme svoj záujem dvojakým smerom, smerom k nákladovým a výnosovým synergiám, ktorých tvorba sa bankám v novej situácii ponúka. Zatiaľ čo vymenovanie motívov a hybných síl fúzií a akvizícií (tak ako sme ich zadefinovali v kapitole 3) bolo akýmsi pokusom o ex ante načrtnutie cieľov týchto operácií, určenie úrovne úspešnosti je vo svojej podstate ex post zhodnotením, či boli tieto ciele v skutočnosti aj dosiahnuté. V kontexte takto formulovaných výsledkov sa ponúka priestor na zhodnotenie, nakoľko sledovala európska konsolidácia cestu úspechu a nakoľko sa podobala *biednym manželstvám*.

### 5.1. Potenciál k tvorbe synergií

Po prevedení fúzie dochádza v rámci novo vzniknutej entity spravidla k sérii prispôbovacích procesov ako na strane vstupov, tak na strane výstupov, pričom špecifické efektívnostné zisky banky obvykle dosahuje sledovaním konkrétneho, vopred

<sup>74</sup> Pre potreby tejto práce budeme za merítko výkonnosti používať profitabilitu bánk, obvykle vyjadrenú pomerovým ukazovateľom ROE (*Return on Equity*), ktorý definujeme ako  $ROE = \frac{\text{čistý .zisk}}{\text{vlastný .kapitál}}$

<sup>75</sup> Zvýšená profitabilita môže byť generovaná ako zvýšenou efektívnosťou, tak zvýšenou tržnou silou. úverovej inštitúcie. *Teória industriálnej organizácie* rozoznáva v rámci tzv.. SCP Paradigmatu (Structure-Conduct-Performance) zaoberať testovaním tzv. Hypotézy efektívnej štruktúry oproti Hypotéze tržnej sily. Platnosť tej či onej hypotézy je síce kľúčovej dôležitosti z pohľadu vplyvu na spotrebiteľa či pre potreby rozhodovania regulujúcej inštitúcie ohľadne autorizácie ďalších fúzií, nachádza sa však mimo obsahu tejto práce.



určeného cieľa. Na základe toho, ktorá zložka ziskovej funkcie má tendenciu byť ovplyvnená, rozlišujeme **synergie nákladové** a **výnosové**.

- **Nákladové synergie**

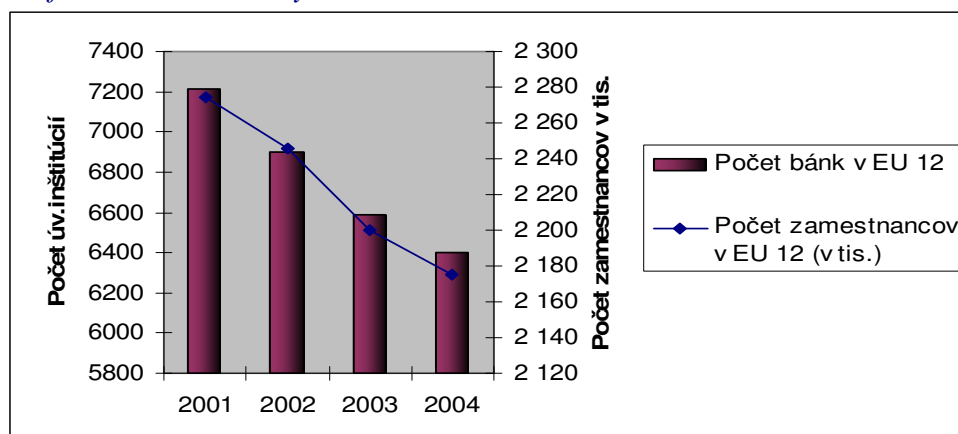
**Nákladové synergie** bývajú považované za primárnu hnaciu silu pri fúziách a akvizíciách v rámci jedného sektoru a najmä v rámci jednej ekonomiky (Ayadi, Pujals(2005), Vander Venet (2002)). Majú za cieľ znížiť prevádzkové náklady a to napr.:

- znižovaním počtu pobočiek a zamestnancov
- spájaním špecializovaných oddelení a všeobecnou racionalizáciou

Príkladom využitia potenciálu významnejších úspor pri spájaní špecializovaných oddelení je fúzia BNP Paribas. Krátko po prevedení fúzie došlo k integrácii špecializovaných teamov v Paríži, k fúzií pracovísk v Tokiu a v New Yorku, či k fúzií londýnskeho a parížskeho tímu zameraného na emisie obligácií. Z uvedeného možno ľahko odvodiť, že úspech pri dosahovaní nákladových synergií závisí rozhodujúcim podielom na externom faktore, akým je **flexibilita pracovného trhu**. Ako upozorňujú niektorí autori (Goddard et.al(2001)), táto flexibilita predstavuje na európskom trhu seriózny problém, keďže relatívne reštriktívne pracovné zákony krajín Európskej únie ( a silná vyjednávacía schopnosť odborov) významným spôsobom hatia ďalšie možnosti znižovania nákladov.

Existuje tak vzťah priamej úmery medzi flexibilitou pracovného trhu a pravdepodobnosťou výskytu nákladových synergií. Napriek tomuto značnému obmedzeniu, ktoré rigidity na trhu práce predstavujú, možno na základe Grafu 12 pozorovať jasný súlad medzi trendom znižovania počtu bánk a zamestnancov.

*Graf 12 - Počet úverových inštitúcií a úroveň zamestnanosti v EU 12*



Zdroj: ECB (2005a)

• **Výnosové synergie**

Vznik **výnosových synergií** v bankovom sektore súvisí s existenciou:

- efektívnejšieho využitia výrobných faktorov
- komplementarity výrobných procesov
- mixu bankových produktov

V tejto súvislosti považujem za významné podotknúť, že dosiahnutie tohto druhu synergií je v praxi omnoho komplikovanejšie, než dosiahnutie synergií nákladových - závisia totiž rozhodujúcou mierou na dopyte spotrebiteľa. Okrem rozhodnutí top managementu teda vstupujú do hry i ťažko predvídateľné vplyvy, akými sú preferencie a rozhodnutia zákazníka. Významný rozdiel oproti nákladovým synergiám predstavuje **časové hľadisko**. Zatiaľ čo krátenie nákladov má tendenciu objaviť sa vo finančných výkazoch s malým časovým oneskorením, tvorba výnosov môže nasledovať až niekoľko účtových období po prevedení fúzie. Tento "fázový posun" môže spôsobiť isté nepríjemnosti pri snahe zachytiť výkonnosť subjektu, ktorý fúziu podstúpil. Do finančných výkazov sa totiž okamžite premietnu ako transakčné náklady, tak náklady na reštrukturalizáciu, s menším časovým posunomom dôjde k reflexií prvých úspor. Z tohto dôvodu treba pri kalkuláciách postupovať obozretne a byť si vedomí, že výkonnosť banky krátko po fúzií nemusí ešte reflektovať všetky efekty, ktoré budú časom nasledovať.

### 5.1.1. Očakávané synergie

Ako naznačuje niekoľkých vybraných transakcií, ktoré prebehli v rámci EU, očakávania ohľadne tvorby synergií sú kľúčovým spôsobom závislé na fakte, či fúzujúce inštitúcie operujú na vzájomne homogénnych alebo heterogénnych trhoch.

**Tabuľka 7.- Očakávané synergie vybraných M&A transakcií v rámci EU**

Inštitúcie	Rok	Očakávané synergie (v mil.EUR)	Výnosové synergie (v %)	Nákladové synergie (v %)
SCH - Abbey National	2004	560	20	80
Crédite Agricole - Credit Lyonnais	2002	760	0	100
Allianz - Dresdner	2001	1080	88	12
Halifax - Bank of Scotland	2001	1113	51	49
HVB - Bank Austria	2000	500	0	100
BNP - Paribas	1999	850	18	82
BBV – Argentaria	1999	511	0	100

Zdroj: Ayadi, Pujals (2005)

Podnikanie v **rámci homogénnych trhov** má za cieľ dosiahnuť úspory z rozsahu a tým pádom zväčša vedie k **nákladovým synergiam**. Typickým príkladom je konsolidácia primárne retailovo orientovaného bankovníctva (napríklad operácie Bank Austria-Creditanstalt v Rakúsku, neskôr HVB –Bank Austria v Nemecku). Naopak, v prípade **heterogénnych trhov** využívajú firmy primárne výnosy plynúce z komplementarity produktov (výnosové synergie).

Z vybraných fúzií, ktoré prebehli v priebehu posledných rokov v rámci finančného sektoru EÚ, iba operácia prevzatia giganta nemeckého bankového sektoru **Dresdner Bank Group** poisťovňou **Allianz** si položila za cieľ dosiahnuť primárne výnosových synergii. Vedenie novovzniknutej spoločnosti sa v spoločnom vyhlásení nechalo počuť, že cieľom operácie bolo spojiť sily „a v budúcnosti sa tak venovať 3 základným aktivitám, ktorými sú poisťovníctvo, asset management a bankovníctvo.“<sup>76</sup> Podľa uvedenej správy neboli vopred plánované žiadne významné redukcie nákladov či znižovanie počtu zamestnancov. Kombináciou oboch spoločností tak mal vzniknúť čiste jeden z najväčších svetových špecialistov na asset management.<sup>77</sup>

### BOX 11– FÚZIA UNICREDITO a HVB – OČAKÁVANÉ VÝNOSY

Predstavenstvá oboch bánk – Unicredit i HVB - sa nikdy netajili, že cieľom fúzie bolo vytvoriť „jasného tržného lídra v strednej a východnej Európe, ktorý by bol čo do úrovne celkových čistých aktív dvojnásobne väčší ako najbližší konkurent na trhu“.<sup>78</sup> Nová skupina sa skutočne stala v strednej a východnej Európe jednotkou – je prítomná v 16 krajinách, kde obsluhuje takmer 16,4 milióna zákazníkov.

Podľa odhadov by mala fúzia do roku 2008 vygenerovať až 1 mld. EUR synergii, 90% následkom znížených nákladov, zvyšných 10% následkom zvýšených výnosov. V spomínanom spoločnom vyhlásení sa síce nenachádza ani zmienka ohľadne následkov na počet pracovných miest, no celá fúzia spôsobuje značnú nevôľu medzi predstaviteľmi odborov<sup>79</sup>. Čo sa týka ziskovej stránky, očakávania sú nemenej odvážne – do roku 2007 by mal ukazovateľ ROE stúpnuť na úroveň 18%, čo je na pomery nemeckého bankového sektoru, ktorý je charakteristický nízkou profitabilitou, relatívne vysoká hodnota.

<sup>76</sup> Spoločné tlačové vyhlásenie Allianz-Dresdner, dostupné na [www.allianz.com](http://www.allianz.com)

<sup>77</sup> S touto súvislosťou iste stojí za zmienku, že Allianz bola už pred prebehnutím fúzie najväčším – a síce 21%-ným - akcionárom Dresdner. Krížová vlastnícka štruktúra teda v istých prípadoch skutočne slúži ako spôsob, akým si “predpripraviť” cestu pre kompletnú fúziu či akvizíciu.

<sup>78</sup> Uvedené v *Spoločnom vyhlásení Unicredit a HVB* zo dňa 12.06.2005, dostupné ako tlačové vyhlásenie na [www.hvbgroup.com](http://www.hvbgroup.com)

<sup>79</sup> V dennej tlači sa viackrát objavili informácie, ktoré hovoria o plánovanom skrátení až **9,200 pracovných miest**. Podľa informácií autorky tieto čísla nikdy oficiálne potvrdené neboli.

S transakciou sa však spája približne 1,38 mld. EUR nákladov na reštrukturalizáciu, všetky však budú zaúčtované v roku 2005. Z tohto dôvodu by mala byť fúzia v roku 2006 takpovediac príjmo-neutrálna. Podľa vyhlásení vysokých predstaviteľov by sa mali od roku 2007 tešiť pozitívnemu efektu na EPS<sup>80</sup>.

Ako vidno z očakávaní formulovaných jednotlivými spoločnosťami ex ante, sebadôvera managementu v štádiu plánovania rozhodne nechýba. Otázkou ostáva, nakoľko sú uvedené hodnoty iba stratégiou managementu v snahe získať akcionárov – ako konštituentov, ktorých súhlas je pre prevedenie fúzie povinným minimom- na svoju stranu a nakoľko sú plánované synergie dosiahnuteľné.

Ako bolo ukázané v skorších kapitolách tejto práce, v európskom bankovom sektore skutočne *existuje* potenciál na dosiahnutie úspor z rozsahu či sortimentu, partikulárne v rozdrobených sektoroch akými sú nemecký či taliansky sektor. V záverečnej časti tejto práce sa z tohto dôvodu pokúsime nájsť odpoveď na otázku, nakoľko sú banky schopné tento potenciál využiť a nakoľko sú očakávania trhov v súlade s očakávaniami formulovanými managementom v štádiu príprav fúzie.

### **5.2. Evidencia z európskeho bankového sektoru**

Napriek zvýšenej výskumnej aktivite v priebehu posledných rokov, sú odborné štúdie zaoberajúce sa problematikou fúzií a akvizícií v rámci európskeho bankového sektoru dodnes relatívne vzácne. Toto tvrdenie však nemožno extrapolovať na sektor americký. Od druhej polovice osemdesiatych rokov vzniká rozsiahla empirická evidencia, mapujúca situáciu v bankovom sektore USA. Táto evidencia dodnes predstavuje jadro našich znalostí ohľadne vplyvu konsolidácie na výkonnosť bankovej inštitúcie<sup>81</sup>.

---

<sup>80</sup>Podľa *Spoločného vyhlásenia Unicredit a HVB* zo dňa 12.06.2005, dostupné ako tlačové vyhlásenie na [www.hvbgroup.com](http://www.hvbgroup.com) v sekcii Presse.

<sup>81</sup>Napriek tomu by bolo chybou výsledky amerických štúdií bezprecedentne aplikovať na sektor európsky a vyvodzovať na základe takto získaných znalostí konkrétne závery ohľadne fungovania európskych úverových inštitúcií, či konkrétne politiky v oblasti regulácie fúzií. Hfštka európskych výskumníkov (napr. Altunbas, Ibanez (2004)) síce upozorňuje na veľkú similaritu medzi dereguláciou amerického sektoru koncom osemdesiatych a začiatkom deväťdesiatych rokov 20.storočia a dereguláciami v rámci európskeho bankovníctva, napriek tomu považujem tieto dva sektory za natoľko odlišné, že aplikácia výsledkov na európske bankovníctvo by mohla viesť k zcela mylným a nepresným záverom. Problém spočíva v tom, že americké a európske banky operujú v zcela iných inštitucionálnych podmienkach.

### 5.2.1. Analýza cien špecifických finančných aktív

Všeobecne možno povedať, že očakávania managementu ohľadne výsledku fúzií či akvizícií sa zhmotnia v oficiálnych predikciách tvorených v štádiu prípravy operácie. Ako bolo vyššie zmienené, management bude mať tendenciu k miernemu nadhodnoteniu týchto očakávaní na jednej strane a jemnému preceňovaniu svojich schopností na strane druhej (viz. koncept *managerial hubris*). Z tohto dôvodu možno za alternatívne, objektívnejšie merítko považovať očakávania akciového trhu.

*„Ak sú finančné trhy efektívne, reakcie akciových trhov by mali byť dobrým indikátorom očakávaných následkov fúzie na výkonnosť.“*

(Vander Vennet (2002), str.9).

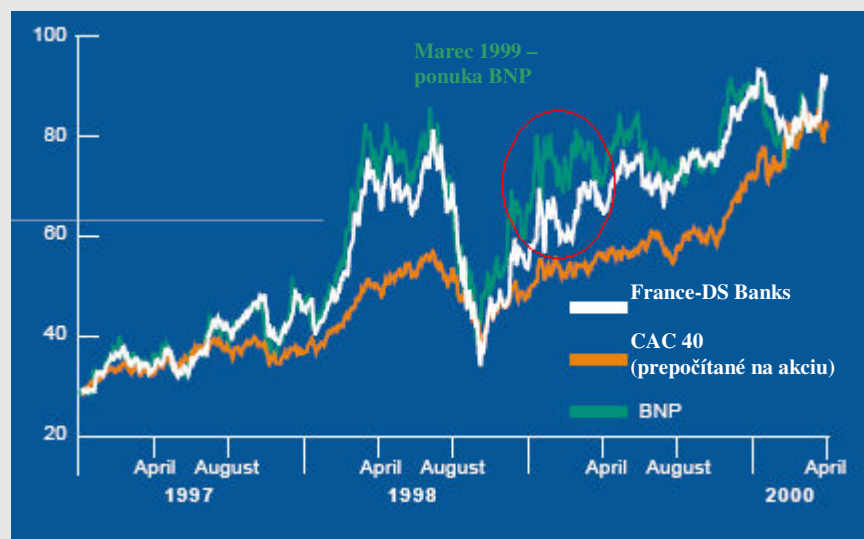
Slabina tohto prístupu však spočíva práve na predpoklade efektívnosti trhov, na ktorých sú akcie jednotlivých bánk obchodované. Ďalším nedostatkom je fakt, že analýzu cien špecifických finančných aktív (prevažne akcií) možno aplikovať iba na prípady M&A bánk, ktoré sú kótované na niektorej z európskych búrz. Pokiaľ uvážime, nakoľko rozdrobené sú veľké európske sektory, môže mať tento predpoklad pre množstvo operácií – v ich úlohe potenciálneho objektu výskumu - prohibatívny charakter.

#### **BOX 12- Case study BNP Paribas - reakcia akciového trhu**

NA príklade fúzie BNP Paribas možno názorne ilustrovať pointu tohto prístupu. Aby sme očistili výkyvy cien akcií sledovanej inštitúcie (v našom prípade BNP) od všetkých ostatných efektov – akými môžu byť všeobecný tržný pokles, či všeobecný pokles akcií bankového sektoru - zvolili sme hneď dva “*benchmarky*”: (a) index CAC 40 a (b) index francúzskeho bankového sektoru France-DS Banks (pre lepšiu ilustráciu oba prepočítané k hodnote akcie). Ako možno vidieť, v období pred i po ohlásení plánovanej fúzie (teda marec 1999) vykazoval vývoj cien akcie BNP absolútny súlad s indexom France-DS Banks. V období vyhlásenia ponuky však dochádza k jedinečnej udalosti – hodnota akcií BNP sa signifikantne zvýši bez toho aby bol tento trend nasledovaný indexom bank. sektoru. V polovici roku 2000 dôjde opäť k harmonizácii oboch trendov.

Z tohto dôvodu možno hovoriť o pozitívnej reakcii akciových trhov a pozitívne ex ante odhady výnosových a nákladových synergií (konkrétne odhady boli vytvorené a predstavené v roku 1999 – vid' Príloha A) za potvrdené trhmi. Ako ďalšie potvrdenie

pozitívnych očakávaní nech nám poslúži informácia, že v prvých rokoch po fúzií došlo k zvýšeniu dlhodobých ratingov hneď u niekoľkých renomovaných agentúr.



Pre viac vid' Prípadová štúdia BNP-Paribas v Prílohe A.

Aplikáciou uvedenej metodológie “*prípadovej štúdie*“, založenej na zmenách tržných cien špecifických aktív krátko po vyhlásení fúzie či akvizície, sa vo väčšom merítku zaoberali Beitel a Schiereck (2001)<sup>82</sup>, resp. Beitel, Schiereck, Wahrenburg(2004). V skratke možno povedať, že sa im podarilo preukázať, že v rámci európskeho bankového sektoru dochádza následkom M&A v priemere k tvorbe čistej hodnoty pre akcionára<sup>83</sup>.

Pre naše potreby je však omnoho zaujímavejší iný záver, ku ktorému autori dospeli, a síce, že trhy oceňujú defenzívne transakcie, zamerané v prvom rade na upevnenie postavenia inštitúcií na domácom trhu a minimalizovanie rizika nepriateľského prevzatia, viac, než cezhraničné operácie. Finančné trhy tak evidentne neveria, že pri cezhraničných M&A môže dôjsť k významnejším efektívnostným ziskom, ktoré by vykompenzovali transakčné náklady spojené s priebehom operácie. Tento záver je z tohto dôvodu v súlade s našimi výsledkami z predchádzajúcej kapitoly, poskytuje ich dodatočnú verifikáciu a zároveň slúži ako parciálne vysvetlenie problematiky nízkej dynamiky cezhraničných fúzií a akvizícií.

<sup>82</sup> V rámci svojej práce analyzovali 98 transakcií medzi rokmi 1985 a 2000. Z povahy tohto prístupu vyplýva, že môže analyzovať iba operácie, pri ktorých sú zúčastnené inštitúcie kótované na burzách cenných papierov.

<sup>83</sup> **Čistá hodnota pre akcionára** je definovaná ako suma abnormálnych kumulovaných výnosov vznikajúcich na strane akcionárov oboch inštitúcií (ako nadobúdajúcej tak cieľovej banky). Pre potreby tejto práce je však dôležitejší záver, ktorý nám táto premenná poskytuje. V prípade existencie pozitívnej čistej hodnoty pre akcionára dochádza presne k situácii, ktorú možno popísať ako “1+1=3”(Ayadi, Pujals (2005)). To znamená, nedochádza iba k jednoduchému transféru hodnoty od akcionára cieľovej inštitúcie k akcionárovi získavajúcej inštitúcie., ale k tvorbe novej hodnoty.

### 5.2.2. Porovnanie výkonnosti bánk

So silnejúcou vlnou konsolidácie sa do centra výskumu a záujmu v rámci európskeho bankovníctva dostáva otázka vplyvu fúzií a akvizícií na výkonnosť novo vzniknutej entity. Napriek silnejúcemu záujmu posledných rokov možno túto oblasť – existujúcu na rozhraní bankovníctva a teórie industriálnej organizácie - dodnes považovať za relatívne málo preskúmanú. Napriek tomu existuje hŕstka štúdií (napr. Ayadi, Pujals(2005), VanderVennet (2002), Altunbas, Ibanez (2004)), ktoré poskytujú empirickú evidenciu z európskeho bankového sektoru a dodnes slúžia ako základ a zdroj väčšiny našich poznatkov o európskom sektore<sup>84</sup>. Pre naše potreby sú – opäť viac ako konkrétne metódy výskumu – dôležité vypovedacie schopnosti a závery týchto prác.

**Tabuľka 8 – Výsledky štúdií**

Autor	NE <sup>85</sup>	EZ <sup>86</sup>	Typ operácií	Roky
<b>Európsky sektor</b>				
Vander Vennet (1996)	nie		domáce akvizície	'88-'93
	áno		domáce fúzie	
	áno		cezhr. akvizície	
Vander Vennet (2002)	nie	áno	cezhraničné M&A	'90-'01
Ayadi, Pujals (2005)	áno	nie	veľké domáce fúzie	'97-'00
	nie	áno	veľké cezhr. fúzie	
Altunbas, Ibanez (2004)		áno	fúze i akvizície	'92-'01
<b>Sektor USA</b>				
Berger (1998)	nie	áno	M&A	'91-'94
Akhavain, Berger, Humphrey (1997)	nie	áno	veľké fúzie	'80 roky
Rhoades(1997)	áno		9 príp. štúdií M&A	počiat. '90

Zdroj: spracované autorkou

<sup>84</sup> Výskum je založený na sofistikovaných metódach porovnávania s tzv. *efektívnou hranicou*. Ide teda o metódy založené na určení úrovne X-efektívnosti (pre definíciu X-efektívnosti viď kapitola 3.2.). V prvom kroku dôjde k odhadnutiu tzv. *best practise*, čiže najlepšieho výkonu odvetvia. V druhom kroku sa následne porovnáva relevantné merítko (napr. náklady) s firmou na efektívnej hranici. Vzdialenosť od hranice určuje stupeň X-efektívnosti. Prístup je založený na porovnávaní úrovne X-efektívnosti pred prevedením fúzie a po prevedení. Obvyklé časové hľadisko na dokumentáciu vývoja X-efektívnosti bývajú tri roky pred a tri roky po prevedení fúzie.

<sup>85</sup> **NE = Nákladová efektívnosť.** Je definovaná ako situácia, v ktorej podnik *produkuje rovnakú úroveň výstupu s využitím menšieho množstva vstupov* (Berger (1998)). Úzko súvisí s vierou v existujúce úspory z rozsahu a sortimentu a je teda založená na myšlienke, že *prevádzkové náklady* môžu byť zredukované pomocou konsolidácie aktivít.

<sup>86</sup> **EZ = Efektívnosť založená na ziskovej funkcii.** Ide o koncept širší ako nákladová efektívnosť. Z povahy zisku vyplýva, že takto definovaná efektívnosť v sebe implicitne zahŕňa synergie ako na strane nákladov, tak na strane výnosov. Berger (1998) ju definuje ako situáciu, za ktorej *hodnota produkovaneho výstupu narastá viac ako hodnota využitých vstupov*. V prípade evidencie zvýšenej efektívnosti zisku za nezmenenej (resp. nezvýšenej) nákladovej efektívnosti môžeme predpokladať, že efektívne zisky boli spôsobené primárne výnosovými synergiami. Pre viac viď Pilloff, Santomero (1998).

Pri bližšom pohľade na zhrnutie výsledkov preverených štúdií možno vysloviť záver o prekazanej existencii akejsi *komplementarity nákladovej efektívnosti a efektívnosti zisku*. Tento záver nám poskytuje niekoľko dôležitých implikácií. Na jednej strane slúži ako verifikácia teórie, ktorá eviduje slabé možnosti krátenia prevádzkových nákladov v medzinárodnom merítku a zvýšený potenciál tvorby výnosových synergií. Na druhej strane nám poskytuje informáciu, že priemerná fúzia vykazuje schopnosť generovať synergie (či už na strane nákladov alebo výnosov) a zvyšovať efektívnosť. Uvedená empirická evidencia naznačuje, že banky sú schopné využívať potenciál, ktorý jej európsky bankový sektor evidentne ešte stále poskytuje. Za pozitívne znamenie možno považovať najmä evidenciu nákladovej efektívnosti, evidencia ziskovej efektívnosti v sebe implicitne zahŕňa možnosť, že zvýšená výkonnosť je spôsobená následkom využitia tržnej moci.

Pri analýzach využívajúcich k dosiahnutiu záverov prierezové dáta však treba mať na vedomí práve fakt, že dochádza k evidencii ohľadne priemernej fúzie či akvizície. Tieto analýzy nám neposkytujú žiadne informácie ohľadne determinánt úspechu či neúspechu, ani návod či vodítka, ktoré by nám umožňovali spoznať úspech či neúspech danej fúzie ex ante. Empirická evidencia z európskeho i amerického sektoru ponúka iba hrubú informáciu, že similarity sú lepšie ako odlišnosti, keďže minimalizujú náklady na zladžovania korporátnych politík a stratégií a umožňujú tak jednoduchšiu integráciu (Altunbas, Ibanez(2004)).

### 5.2.3. Tretia cesta

Keďže pri štúdiu agregovaného bankového sektoru, resp. segmentu bankového trhu, nedokážeme dostatočne zhodnotiť všetky vplyvy, motívy, strategické similarity či odlišnosti a vôbec charakter jednotlivých aktérov fúzie, v poslednom období sa začína presadzovať tzv. tretí prístup, ktorý je postavený na myšlienke jedinečnosti každého prípadu:

*„...k tomu, aby sme mohli pochopiť zisky alebo straty z fúzie ako celku, musíme skúmať každú konkrétnu fúziu zvlášť, aby sme tak mohli odhadnúť zisky alebo straty súvisiace s rôznymi časťami transakcie.“*

Piloff, Santomero (1998), str.74



K tomuto prístupu sa v tejto práci prikloníme i my. Autorka je presvedčená, že najlepším spôsobom ako zhodnotiť úspech či neúspech danej operácie je individuálny prístup postavený na komplexnej a detailnej prípadovej štúdií, keďže iba týmto spôsobom možno odhaliť všetky determinanty úspechu či naopak neúspechu a zasadiť prípad do historického kontextu. Na konkrétnom príklade fúzie BNP Paribas, ktorej prípadovú štúdiu možno nájsť v prílohe, sa autorka pokúsila ilustrovať nakoľko sa ex ante predikcie formulované v roku 2000 zhodovali so skutočným vývojom a čo bolo dôvodom ich dielčieho nesplnenia<sup>87</sup>.

V skratke možno zhrnúť, že napriek neanticipovanému ochladeniu ekonomickej aktivity v roku 2001 sa banke takmer podarilo dosiahnuť svoje ciele stanovené v roku 1999. Oblasť retailového bankovníctva možno považovať za očakávania naplňujúcu, menej úspešné boli naplnenia očakávaní kladených na oblasť investičného bankovníctva. V tejto súvislosti je nutno uviesť informáciu, že podľa ex ante odhadov až 58% odhadovaných nákladových synergií malo byť generovaných v súvislosti so sektorom investičného a korporátneho bankovníctva. Namiesto očakávaného “boomu” však došlo medzi rokmi 2000 a 2004 až k 5,2% poklesu hrubého prevádzkového zisku generovaného v tejto oblasti. Pre porovnanie, úsek retailového bankovníctva zaznamenal v rovnakom období nárast +95%.

V tomto bode treba podotknúť, že výkonnostný prepád, ktorý nasledoval v rokoch 2001 a 2002, nebol spôsobený zlým managementom, ale celkovým ochladením ekonomického rastu<sup>88</sup>. Preto aj napriek dokázanému poklesu výkonnosti v tomto období sa neprikláňame k záveru, že by táto fúzia predstavovala “chudobné manželstvo”. Od roku 2002, kedy došlo k “znovuoživeniu” všeobecného rastu, vykazuje banka dvojciferný percentuálny rast čistého zisku<sup>89</sup>. V tomto bode nutno podotknúť, že retailový sektor, ktorý bol okrem investičného bankovníctva taktiež prioritou pri procese reštrukturalizácie, v celom kritickom období 2000-2004 v jedinom roku nevykázal pokles výkonnosti. Ak teda prihliadneme k obdobiu, v ktorom bola fúzia prevedená a takpovediac v historickom kontexte zhodnotíme všetky výkonnostné zisky i straty, možno s odstupom šiestich rokov vysloviť záver, že vo všeobecnosti vykazuje operácia BNP-Paribas skôr rysy úspechu. Banka svoju výkonnosť v posledných rokoch kontinuálne zvyšuje, i keď treba podotknúť,

---

<sup>87</sup> Čitateľ nech prosím nahliadne do priloženej prípadovej štúdie BNP Paribas v Prílohe A.

<sup>88</sup> Jednoducho možno ilustrovať na fakte, že i najmocnejší konkurent BNP Paribas – Sociétés Général – podľahla trendu znižujúcej sa výkonnosti. Šlo evidentne o všeobecný pokles trhu.

<sup>89</sup> Medzi rokmi 2002/2003 – 14,10%, 2003/2004 – 24,10%. Pre podrobnosti viď Príloha A.

že oproti výkonnejším konkurentom v rámci vlastného sektoru má ešte stále isté rezervy<sup>90</sup>.

### 5.3. Zhrnutie

Na tomto mieste si dovoľíme zodpovedať otázku položenú v úvode kapitoly, a síce nakoľko možno považovať fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore za úspech a nakoľko iba za biedny sobáš. S využitím informácie, že existuje prekázaná evidencia o tvorbe efektívnostných ziskov na strane nákladov v národnom merítku a efektívnostných ziskov na strane profitu ako následku cezhraničných operácií, možno zhodnotiť, že M&A v európskom bankovníctve vykazujú v priemere efektívne zisky. Banky sú teda evidentne v priemere schopné využiť potenciál, ktorý im prevedenie fúzie či akvizície poskytuje. V prípade medzinárodných M&A si však treba položiť otázku, nakoľko zvýšené výnosy presahujú náklady a strasti, ktoré sú s komplikovaným procesom cezhraničnej operácie spojené. Slabá dynamika týchto špecifických M&A nám dáva tušiť, že v tejto oblasti existujú v európskom bankovom sektore ešte značné rezervy.

Bolo by chybné domnievať sa, že dôvody implikujúce zvýšenú výkonnosť sú iba, takpovediac, "hmotného charakteru". Zdieľanie vedomostí, skúseností a špecifického "know-how", ktoré bolo separátne v priebehu dlhšieho časového horizontu nadobudnuté jednotlivými manažermi a teamami pracovníkov, je nemenej dôležitým ziskom na efektivite. Dokladom tohto tvrdenia je fakt, že kvantitatívne orientované štúdie nachádzajú evidenciu o tom, že pokiaľ nadobúdajúca inštitúcia vykazuje efektívnejšie hospodárenie, podarí sa jej obvykle zavedením vhodných opatrení a praktík zvýšiť efektívnosť i v cieľovej banke (Ayadi, Pujals (2005)).

BNP Pribas je príkladom toho, že v prípade vhodne zvolenej stratégie a v prípade zvýšeného, a pritom citlivo riadeného, integračného úsilia je možné previesť fúziu takým spôsobom, že s odstupom i len niekoľkých rokov bude možno vidieť pozitívne výsledky vo forme zvýšených výnosov a profitability. Potenciál k realizácii ako nákladových tak výnosových synergií sa tak na európskom trhu evidentne naďalej nachádza. Pri vhodne zvolenej cieľovej inštitúcii, troche managerskej zručnosti a vhodného know-how tak možno previesť fúziu, ktorá v konečnom dôsledku vedie k zvýšenej výkonnosti a zvýšenej hodnote pre akcionára.

---

<sup>90</sup> Čitateľa prosíme, aby pri tejto príležitosti nahliadol do priloženej Prípadovej štúdie v Prílohe A.

## 6. Záver

Cieľom tejto práce bolo poskytnúť komplexný obraz procesu fúzií a akvizícií, ktoré v priebehu posledných dvoch desaťročí v rámci európskeho bankového sektoru prebehli. Primárny dôraz bol kladený na zodpovedanie otázky ohľadom splnenia či nesplnenia pozitívnych očakávaní, ktoré v súvislosti so vstupom do tretej fázy Európskej menovej únie európski finančníci koncom deväťdesiatych rokov tvorili. Podrobná analýza dynamiky a vývojových trendov nám pomohla nájsť odpoveď na túto otázku.

Od druhej polovice osemdesiatych rokov možno v rámci európskeho bankového sektoru sledovať snahu o liberalizáciu a systematické búranie bariér medzi spočiatku silne regulovanými a chránenými národnými sektormi. Konfrontácia s reálnymi dátami nás oprávňuje zhodnotiť, že k skutočne veľkým vlnám fúzií a akvizícií dochádzalo v obdobiach výrazných zmien v spoločnom regulačnom rámci. S prihliadnutím na úroveň koncentrácie a štruktúru jednotlivých bankových sektorov dochádzame k záveru, že i napriek postupne sa prehlbujúcej integrácii existujú ešte i dnes, šesť rokov po spustení tretej etapy Európskej menovej únie, markantné rozdiely medzi malými a veľkými ekonomikami. Jednotlivé sektory si i naďalej zachovávajú svoje špecifické rysy, neradi a len pomaly sa vzdávajú zavedených národných konvencií a zvykov. Cesta k úplnej harmonizácii právneho a regulačného rámca ešte evidentne nie je na svojom konci.

Dôležitým medzníkom v procese postupného prechodu k EMU bol rok 1999. Keďže zavedenie jednotnej meny spôsobilo simultánne odstránenie niekoľkých bariér medzinárodnej konsolidácie (najzrejmejším je iste eliminácia kurzového rizika), tvorili sa na prelome storočí očakávania ohľadne spustenia vlny cezhraničných operácií. Tieto mali vyústiť do tvorby paneurópskych bánk schopných konkurovať najväčším globálnym hráčom. Realita európskeho bankového sektoru však ukazuje, že očakávania predčili skutočný vývoj, pretože k nárastu pomeru medzinárodných fúzií a akvizícií nedošlo, skôr naopak.

Spomalenie celkovej dynamiky procesu M&A, ktorého príčinu možno hľadať vo všeobecnom ochladnutí ekonomického rastu krajín Európskej únie, je iba jednou stranou mince a poskytuje teda iba parciálnu odpoveď na otázku, prečo očakávania neboli a nemohli byť naplnené. Realita posledných mesiacov naopak naznačuje, že európsky bankový sektor naráža na bariér iného druhu, ktoré nemajú s legislatívnym rámcom nič

spoločné. Možno tak povedať, že deregulácia je nutnou, evidentne však nie postačujúcou podmienkou k spusteniu vlny medzinárodnej konsolidácie.

Cesta k jednotnému efektívnemu bankovému trhu sa zdá byť lemovaná prekážkami, ktoré nemožno odstrániť “jednoduchou” legislatívnou úpravou. K plnej, skutočnej integrácii trhov tak môže dôjsť jedine za podmienky, že túžba po nej nebude túžbou iba oficiálne proklamovanou. Nedávna cezhraničná fúzia HVB - Unicredit síce vytvorila banku nadnárodného merítka, v priebehu posledných piatich rokov však nachádzame len málo prípadov, v ktorých došlo k operáciám podobného rozsahu. V súčasnosti európskemu sektoru dominujú veľké národné banky ako napr. BNP Paribas, či Credite Agricole vo Francúzsku, holandská skupina ING či španielske SCH. Namiesto vzniku paneurópskych gigantov vznikali “iba” národné či regionálne megabanky, ktoré si naďalej upevňujú miesto na svojich domácich trhoch. Ako možno ilustrovať na konkrétnom príklade BNP Paribas, z väčšej časti si tieto banky zakladali na svojej identite veľkej *národnej banky s celoeurópskou pôsobnosťou*.

Za zmienku každopádne stojí, že tie cezhraničné fúzie a akvizície, ku ktorým v posledných rokoch skutočne došlo, vykazujú v priemere jeden spoločný znak: prebehli medzi úverovými inštitúciami so sídlom v krajinách, medzi ktorými existujú silné historické a kultúrne väzby. Odstránenie časti legislatívnych bariér a zavedenie spoločnej meny tak evidentne nepôsobilo ako dostačujúci impetus k odštartovaniu masívnej medzinárodnej konsolidácie. Konkrétne dôvody viaznutia dynamiky je nutné hľadať v iných oblastiach a za adekvátne považujem položiť si otázku: Je vôbec európsky sektor a európsky spotrebiteľ pripravený, a najmä ochotný, vymeniť domácu, familiárnu spoločnosť za inštitúciu nadnárodného rozmeru? Ako ukazuje nedávna kauza guvernéra Banca d'Italia Antonia Fazio, psychologický faktor a faktor akejsi “národnej hrdosti” zohráva i v oblasti finančných trhov evidentne dôležitejšiu úlohu, než by sa možno na prvý pohľad zdalo.

Napriek miernemu ochladnutiu aktivity v priebehu posledných rokov možno považovať problematiku fúzií a akvizícií za oblasť, ktorá si v oblasti výskumu i do budúcnosti zasluhuje mimoriadnu pozornosť. Táto práca splnila svoj cieľ, ktorý si postavila v úvode, a síce zodpovedať otázku, nakoľko zavedenie jednotnej meny slúžilo ako katalyzátor medzinárodnej konsolidácie. Treba však podotknúť, že na problematiku fúzií a akvizícií sa možno pozeráť z mnohých pohľadov a pokúsiť sa o zhodnotenie aktuálneho vývoja z viacerých rozličných hľadísk.

V porovnaní s evidenciou z amerického sektoru je potrebné podotknúť, že oblasť fúzií a akvizícií v rámci európskeho bankového sektoru je dodnes iba málo prebádaná. Práve z tohto dôvodu poskytuje európske bankovníctvo široký priestor pre ďalší výskum. Posledná kapitola, v ktorej sme sa zaoberali zhodnotením prevedených operácií z hľadiska ich vplyvu na výkonnosť či efektívnosť, poskytuje náznak smeru, akým by sa mohla výskumná aktivita ďalej uberať. Identifikácia determinánt úspechu daných operácií a teda schopnosť *ex ante* odhadnúť prínosy či straty plynúce z M&A, je iba jednou z možností, ktorá sa nám ponúka. Priložená prípadová štúdia veľkej národnej fúzie BNP Paribas poukazuje na niekoľko oblastí, v rámci ktorých možno determinanty úspechu hľadať. Vytýčenie vhodného partnera a citlivá implementácia nových stratégií sa ukázali byť základným predpokladom pre efektívne hospodárenie novovzniknutého subjektu v budúcnosti.

Za oblasť, ktorá by si taktiež zaslúžila zvýšenú pozornosť európskych výskumníkov, považujem preverenie skutočnej motivácie bánk uskutočňujúcich fúzie či akvizície. Závery vyplývajúce z testovania tzv. *Hypotézy efektívnej štruktúry* oproti *Hypotéze tržnej sily* (ktoré spadajú primárne pod oblasť *Teórie industriálnej organizácie*) by poskytli cenné informácie ako regulujúcim a dohliadajúcim orgánom, tak akcionárom a bežným spotrebiteľom. V tejto práci sa nám síce nepodarilo nájsť evidenciu ohľadne významnejšieho zníženia konkurenčného prostredia ani v jednom zo sektorov, skôr naopak - podľa správy Európskej komisie existuje v rámci niekoľkých vysoko segmentovaných sektorov možnosť naďalej využívať úspory z rozsahu. I napriek tomu považujem za dôležité neustále vznášať dotazy ohľadne motívov, ktoré vedú banky k prevedeniu fúzie či akvizície. Identifikácia skutočného dôvodu prípadnej zvýšenej výkonnosti je jediným autorke známym spôsobom, ktorý umožňuje zhodnotiť, nakoľko sú fúzie a akvizície vo verejnom záujme a nakoľko dochádza iba k "ukrajovaniu" spotrebiteľovho úžitku.

## 7. Literatúra

**AKHAVEIN, J.D., BERGER, A.N., HUMPHREY, D.B.(1997):** *The effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function*, Review of Industrial Organisation, Vol.12, str.

**ALTUNBAS, Y., IBANEZ, D.M. (2004):** *Mergers and Acquisitions and bank performance in Europe – the role of strategic similarities*, ECB Working Paper Series, No.398

**ALTUNBAS, Y., MOLYNEUX, P. (2001):** *Technical Change in European Banking*, In Gardener, E.P., Versluijs, P.C.(eds.) (2001): *Bank Strategies and Challenges in the New Europe*, Palgrave, Hampshire, str.19-32

**AMIHU, Y., MILLER, G.(1998):** *Bank mergers and Acquisitions*, Boston Kluwer Academic Publishers

**AYADI, R., PUJALS, G. (2005):** *Banking Mergers and Acquisitions in the EU: Overview, Assessment and Prospects*, SUERF Studies, 2005/3

**BEITEL, P., SCHIERECK, D.(2001):** *Value creation at the ongoing consolidation of the European banking Market*, Institute for Mergers and Acquisitions, Working Paper No.05/01, dostupné ako súčasť databázy SSRN na [www.papers.ssrn.com](http://www.papers.ssrn.com) (dňa 11.11.2005)

**BEITEL, P., SCHIERECK, D., WAHRENBURG, M. (2004):** *Explaining M&A Success in European Banks*, European Financial Management Journal, Volume 10, str.109-139

**BENSTON, G.J., HANWECK, G.A., HUMPHREY, D.B.(1982):** *Scale Economies in Banking: A Restructuring and Reassessment*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.14. No.4., Part 1 (November 1982), str.435-456

**BERGER (1995):** *The Profit-Structure Relationship in Banking – Test of Market Power and Efficient Structure Hypothesis*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.27. No.2. (May 1995), str.404-431

**BERGER, A.N.(1998):** *The Efficiency Effects of Bank Mergers and Acquisitions*, In AMIHU, Y., MILLER, G.(1998): *Bank mergers and Acquisitions*, Kluwer Academic Publishers, Boston, ISBN 0-7923-9975-7, str.79-113

**BIKKER, J.A., HAAF, K. (2000):** *Measures of competition and concentration in the banking industry*, Research Series Supervision no.27, De Nederlandsche Bank

**BIS (Bank for International Settlements) (2001):** *Report on Consolidation in the Financial Sector*, Group of Ten, January 2001

**BOYD, J.H., GRAHAM, S.L. (1991) :** *Investigating the Banking Consolidation Trend*, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Spring

**BREALEY, R.A., MYERS, S.C., ALLEN, F. (1997):** *Principles of Corporate Finance*, McGraw Hill Irwin

**CABRAL, L.M.B.(2000):** *Introduction to Industrial Organisation*, The MIT Press, Massachusetts

**CARLETTI, E., HARTMANN, P. (2003):** *Bank mergers, competition and liquidity*, ECB Working Paper No.292

**CASU, B., MOLYNEUX, P.(2001):** *Efficiency in European banking*, In GODDARD, J.A., MOLYNEUX, P., WILSON, J.O.S.(2001): *European Banking: Efficiency, Technology and Growth*, John Wiley & Sons, Ltd, Chichester

**CLARK, J.A.(1984):** *Estimation of Economies of Scale in Banking Using a Generalized Functional Form*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.16, No.1 (Feb.,1984), str.53-68.

**DERMINE, J.(2000):** *Bank Mergers in Europe, The Public Policies Issues*, Journal of Common Market Studies, Volume 38, Number 3, September 2000, str.409-425

**DERMINE, J.(2003):** *Banking in Europe : Past, Present and Future*, In ECB (2003): *The transformation of the European financial system*, Second ECB Central Banking Conference, ECB, str.32-77

**DEUTSCHE BANK(2004):** *Bank performance in Europe – Great progress through Consolidation – Except in Germany*, EU Monitor, Financial Market Special, Deutsche Bank Research, No.13, June 28, 2004

**EC 139/2004 (2004) :** *Council regulation On the Control of Concentrations between undertakings (the EC Merger regulations)*, dostupné na [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int) dňa 10.03.2006

**ECB (2000):** *Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry – Facts and Implications*, ECB Working Paper Series, December

**ECB (2003):** *The transformation of the European financial system*, Second ECB Central Banking Conference, ECB

**ECB (2004):** *EU Banking Structures 2004*, ECB

**ECB (2005a):** *EU Banking Structures 2005*, ECB

**ECB (2005b):** *EU Banking Sector Stability 2005*, ECB

**EVENETT, S.J.(2003):** *The Cross Border Mergers and Acquisitions wave of the late 1990s*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 9655, <http://www.nber.org/papers/w9655>

**GARDENER, E.P.M. , MOLYNEUX, P., MOORE, B.(2002):** *Banking in the New Europe*, Palgrave Macmillan, Hampshire

**GODDARD, J.A., MOLYNEUX, P., WILSON, J.O.S.(2001):** *European Banking: Efficiency, Technology and Growth*, John Wiley & Sons, Ltd, Chichester

**HANNAN, T.H.(1991):** *Foundations of the Structure-Conduct-Performance Paradigm in banking*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.23. No.1, str.65-84

**KOETTER, M.(2005):** *Evaluating the German Merger Wave*, Tjalling C.Koopmans Research Institute, Universiteit Utrecht, Discussion Paper Series nr. 05-16

**LeFANU, J.(2004):** *Bankenmarkt Großbritannien: Konsolidierung, Wettbewerb und der Cruickshank-Bericht*, Die Bank, 3/2004, str.150-155

**MILLES, D.(1997):** *European Monetary Union, the UK and Financial Markets*, Merrill Lynch Financial Research

**PILOFF, J.S., SANTOMERO A.M. (1997):** *The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions*, Working Paper Series of The Wharton Financial Institutions Center , University of Pennsylvania

**POKUTOVÁ, S.(2002):** *Struktura, výkonnost a efektivnost českého bankovního sektoru*, diplomová práce na FSV UK

**PLIHON, D.(2002):** *France*, In: GARDENER, E.P.M. , MOLYNEUX, P., MOORE,B.(2002): *Banking in the New Europe*, Palgrave Macmillan, Hampshire, str.82-102

**PUNT, L.W., van ROOIJ, M.C.J.(1999):** *The profit-structure relationship, efficiency and mergers in the European banking industry: an empirical assessment*, De Nederlandsche Bank, Econometric Research and Special Studies Department, Research Memorandum WO&E no.604

**REVENDA, Z., MANDEL,M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA,J. (2002):** *Peňažní ekonomie a bankovníctví*, Management Press, Praha

**RHOADES, S.A. (1997):** *The efficiency effects of Bank mergers: An overview of case studies of nine mergers*, Journal of Banking and Finance 22, str.273-291

**SLAGER, A.(2005):** *Internationalization of Banks: Strategic Patterns and Performance*, SUERF Studies, 2005/4

**SMERNICA EP A RADY 2002/87/ES** , dostupná k 15.05.2006 na [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)

**SMIRLOCK, M.(1985):** *Evidence on the (Non) Relationship between Concentration and Profitability in Banking*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.17, No.1.(Feb.,1985), str.69-83

**SMITH,R.C., WALTER, I. (1998):** *Global Patterns of Merger and Acquisition Activity in the Financial Services Industry*, In: AMIHUD, Z., MILLER, G.(1998): *Bank Mergers and Acquisitions* Kluwer Academic Publishers, Boston, str. 21-37



**SPEYER, B.(1999):** *Dopady Evropské měnové unie na evropský bankovní sektor*, Finance a úvěr 49, 1/1999, str.59-75

**STIGLER, G.(1983):** *The Organization of Industry*, The University of Chicago Press, Chicago

**VANDER VENNET (1996):** *The effect of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions*, Journal of Banking and Finance 20, str.1531-1558

**VANDER VENNET (2002):** *Cross-border mergers in European banking and bank efficiency*, Working Paper 2002/152, Ghent University

### Internetové zdroje:

**BNP Paribas** – [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com)

**Deutsche Bank** – [www.deutschebank.de](http://www.deutschebank.de)

**Deutsche Bundesbank** – [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de) – Štatistiky ohľadne nemeckého bank.sektoru

**www.europa.eu.int**

**European Central Bank** – [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

**Eurostat** - <http://epp.eurostat.ec.eu.int/>

**Global Finance** – [www.gfmag.com](http://www.gfmag.com)

**Handelsblatt** – [www.handelsblatt.org](http://www.handelsblatt.org)

**HM Treasury** – [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

**HVB Group** – [www.hvbgroup.com](http://www.hvbgroup.com)

**ING** – [www.ing.com](http://www.ing.com)

**JSTOR - Databáza odborných periodík** – [www.jstor.org](http://www.jstor.org)

**Nordea** – [www.nordea.com](http://www.nordea.com)

**Société Générale** – [www.socgen.com](http://www.socgen.com)

**SSRN** – Databáza odborných článkov - [www.papers.ssrn.com](http://www.papers.ssrn.com)

**Unicredit Group** – [www.unicredit.it](http://www.unicredit.it)

## 8. Príloha

### A. Prípadová štúdia - BNP Paribas

Metodológia prípadovej štúdie má oproti bežným analýzám prierezových dát niekoľko výhod, ktoré boli stručne načrtnuté v piatej kapitole. Umožňuje individuálny prístup ku každej operácii, analyzuje konkrétne vplyvy a motívy, dáva možnosť detekovať presné dôvody úspechu či neúspechu. Dostávame teda evidenciu o konkrétnom prípade, a nie o “priemernej fúzii“, ktorá bola v istom časovom úseku vykonaná. Lepšia možnosť identifikácie konkrétnych determinánt úspechu či vhodných stratégií je dôvodom, prečo som sa rozhodla venovať práve tomuto prístupu. Ako predmet analýzy som sa rozhodla zvoliť fúziu, ktorá prebehla v roku 2000 vo francúzskom sektore a zúčastnili sa jej dve veľké banky BNP a Paribas, ktoré boli obe v tejto dobe už sprivatizované, BNP bola kótovaná na parížskej burze cenných papierov a od roku 1993 súčasťou indexu CAC 40. Tento prípad má niekoľko charakteristík, ktoré ho robia vhodným objektom prípadovej štúdie.

- 1) Od prevedenia fúzie prebehlo šesť rokov. Šesť rokov možno považovať za dostatočný časový úsek, aby sme mohli zhodnotiť, že všetky synergie. Zisky či náklady späté s fúziou mali dostatočný čas odzrkadliť sa vo finančných výkazoch.
- 2) Ako už bolo zmienené, BNP – inštitúcia, ktorá podávala verejnú ponuku na prevzatie - bola kótovaná na parížskej burze cenných papierov. Tento fakt nám umožňuje sledovať ohlásenie ponuky na cenu akcií a vysloviť tak záver o potenciálnom vzniku kumulovaných výnosov pre akcionára BNP.
- 3) V roku 1999 boli vedením novo vzniknutej entity BNP Paribas zostavené presne stanovené ciele a plánované synergie, ktoré mal management za cieľ následkom fúzie dosiahnuť. Ex post porovnaním s konkrétnymi dátami možno ilustrovať, nakoľko boli očakávania managementu reálne a nakoľko pre tento prípad platí hypotéza arogancie managementu (*managerial hubris*).
- 4) Fúziou vznikla druhá najväčšia európska banka čo do veľkosti tržnej kapitalizácie. Ide teda o tzv. megamerger, keď fúziou dvoch gigantov vznikla síce “národná“ banka, no celoeurópskeho významu. Táto fúzia nám teda poskytuje informáciu, nakoľko je vôbec možné úspešne integrovať dve veľké banky pod spoločnú správu a spoločné vlastníctvo.
- 5) Fúzia BNP a Paribas prebehlo formou splynutia a ex ante mala všetky predpoklady stať sa *úspešným manželstvom*.

## Špecifiká francúzskeho bankového sektoru

Osemdesiate roky dvadsiateho storočia možno považovať za obdobie rapídnych zmien francúzskeho bankového sektoru, ktoré sa niesli primárne v duchu liberalizácie, reštrukturalizácie a najmä návratu bankových subjektov do súkromného vlastníctva. Francúzsky bankový sektor je, čo do absolútneho počtu úverových inštitúcií, druhým najpočetnejším sektorom<sup>91</sup> Európskej únie, regulačný a právny rámec je postavený na Zákone o bankách z roku 1984.

Zatiaľ čo v priebehu 80-tych rokov bola dominantná časť francúzskych bánk v štátnom vlastníctve (90% tržný podiel na trhu s depozitami a 80% tržný podiel na trhu s pôžičkami (Deutsche Bank (2004))), v roku 1986 došlo k zavedeniu *privatizačného programu*, ktorého cieľom bolo reštrukturalizovať francúzsky bankový sektor a na jeho čele ustanoviť tzv. „*národných leadrov*“. Privatizácia prebehla v troch vlnách, v rámci druhej vlny (1993-1994) bola v roku 1993 sprivatizovaná i dovtedy štátna banka BNP. Dnes štátom vlastnené banky prakticky už neexistujú<sup>92</sup>.

**Tabuľka 9 - Hlavné privatizácie v rámci franc. bankového sektoru**

1. vlna (1986 - 1987)

**Compaigne Financière de Paribas**

*Crédite Commercial de France*

*Société Général*

2. vlna (1993 - 1994)

**Banque Nationale de Paris**

*Banque Worms*

3. vlna (1997 - 1999)

*Crédite Industriel et Commercial (CIC)*

*Crédite Lyonnais*

*Zdroj: Plihon (2001)*

K druhej vlne reštrukturalizácie došlo v druhej polovici deväťdesiatych rokov následkom konsolidácie francúzskeho bankového sektoru. Medzi rokmi 1997 a 2003 klesol celkový počet úverových inštitúcií z 1.258 na 939 (ECB (2004)), čo spôsobuje celkový pokles na úrovni 25,36% za uvedených šesť rokov. Od roku 1989, keď francúzsky bankový sektor evidoval 2.097 úverových inštitúcií tak došlo k absolútnemu

<sup>91</sup> Prvé miesto patrí Nemecku s bezkonkurenčným počtom 2.148 úverových inštitúcií na konci roku 2004 (ECB (2005a)).

<sup>92</sup> Jedinú výnimku tvoria BDPME (Banka pre rozvoj malých a stredných podnikov) a CDC (Caisse des Dépôts et Consignations) (zdroj: *Federation Bancaire Francaise* – [www.fbf.fr](http://www.fbf.fr))

poklesu o 1.158 inštitúcií. Medzi najvýznamnejšie operácie poslednej dekády patria nasledujúce fúzie a akvizície:

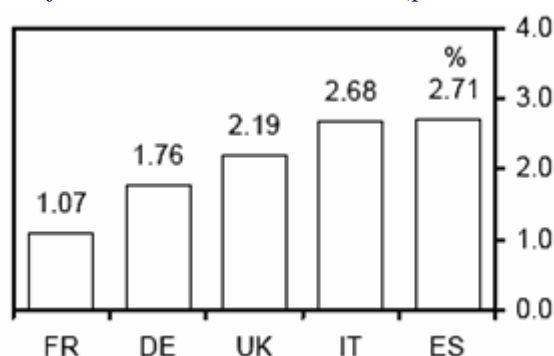
**Tabuľka 10- Fúzie a akvizície zahŕňajúce francúzske úv.inštitúcie**

Rok	Zúčastnené inštitúcie
1995	Crédite National - Banque Francaise du Commerce Extérieur
1996	Crédite Local de France - Crédite Communal de Belgique = >DEXIA Group
<b>1999</b>	<b>BNP - Paribas</b>
1999	Crédite Mutuel - CIC
2000	HSBC - CCF
2003	Crédit Agricole - Crédit Lyonnais

Zdroj: Plihon (2001) a Fédération Bancaire Francaise

Najväčšie francúzske inštitúcie operujú ako univerzálne banky, aj keď v oboroch ako napr. investment banking nepatria medzi svetovú špičku. Silnejšie sú fundované najmä v oblasti retailového bankovníctva, kde patria naopak medzi najvýkonnejšie banky i v porovnaní s medzinárodnými konkurentmi<sup>93</sup> (Deutsche Bank (2004)).

*Graf 13 – Čisté úrokové marže (priemer 1992-2001)*



Zdroj: Deutsche Bank (2004)

K tomuto vývoju došlo napriek tomu, že až do roku 2003 boli ceny špecifických produktov na trhu s depozitami značne regulované. Z tohto dôvodu boli v priebehu deväťdesiatych rokov čisté úrokové marže vo francúzskom sektore suverénne najnižšie. Plihon (2001) však pričíta tento vývoj primárne zvýšenej konkurencii medzi jednotlivými bankovými inštitúciami.

### Vznik BNP Paribas ako stelesnenie francúzskej konsolidácie

K prvej ponuke na prevzatie zo strany BNP došlo 9. marca 1999, krátko po tom, čo 1. februára 1999 Paribas a Sociélé Générale ohlásili plán svojej fúzie. Pôvodná ponuka sa tak vzťahovala ako na akcie francúzskej banky Paribas, tak na akcie Sociéte General, a to v pomere 15 akcií BNP za sedem akcií Société Générale a 11 akcií BNP za 8 akcií Paribas. Prvotným plánom bolo vytvoriť dvojitou fúziou tzv. SBP, bankovú skupinu európskeho merítka, ktorá by bola v prvom rade dobre fundovaná na domácom francúzskom trhu. Podľa slov neskoršieho generálneho riaditeľa BNP Paribas Michela

<sup>93</sup> Všeobecne možno povedať, že v oblasti retailového bankovníctva sú francúzske banky výkonnejšie, profitabilita investičného bankovníctva je volatilnejšia (Federation Bancaire Francaise)

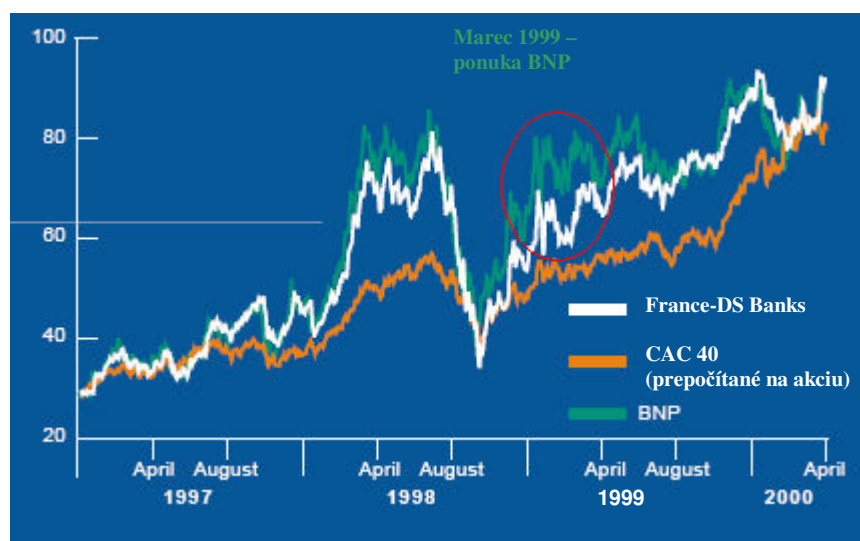
Pébereaua „...forma dvojitej fúzie by poskytovala najlepšie možnosti na tvorbu hodnoty.“

<sup>94</sup> Niet pochýb, že ponuka BNP bola reakciou na plánovanú fúziu konkurenčných bánk Paribas a Société Générale. V prípade, že by k tejto fúzii bolo bývalo došlo, ostala by BNP izolovaná a v závese za novovzniknutou entitou, ktorá by dominovala francúzskemu trhu. Vystavená tejto hrozbe podala BNP vlastnú ponuku. Z tohto dôvodu možno za prvotnú hybnú silu spustenia tejto fúzie označiť snahu managementu BNP upevniť svoje postavenie na francúzskom bankovom trhu.

Na konci augusta 1999 držala síce BNP 37% kapitálu a 32% hlasovacích práv Société Générale a 65% ako kapitálu tak hlasovacích práv Paribas, no po sérii neúspešných vyjednávanií si mohol nepriateľsky naladený senior management Société Générale vydýchnuť, keď francúzske regulačné orgány nedovolili BNP ponechať si vlastnícky podiel v SG<sup>95</sup>. 23. mája 2000 došlo ku konečnému spečateniu fúzie, keď spojená valná hromada potvrdila vytvorenie novej skupiny. Celú operáciu možno nazvať “fúziou rovnakých” (*mergers of equals*), keďže z dvoch kedysi formálne nezávislých bánk sa splynutím stala jedna entita s novým názvom BNP Paribas.

Novo vzniknutá skupina značne otriasla nie len francúzskym, ale i celým európskym sektorom. *Trhy reagovali na ohlásenie ponuky pozitívne*, keďže v tomto období rástli ceny akcií BNP výrazne viac než index francúzskeho bankového sektoru. Keďže v období pred i po ohlásení fúzie sa vývoj cien a indexu pohyboval takmer identicky, možno vylúčiť bočné tržné efekty a vyššie výnosy pripočítat efektu ohlásenia.

*Graf 14- Vývoj cien akcií BNP*



Zdroj: [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com)

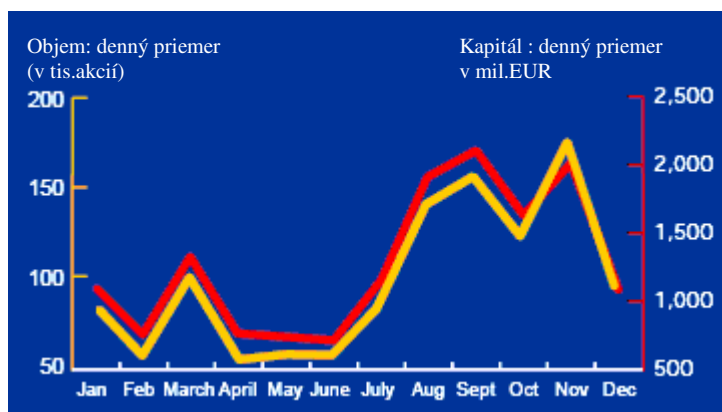
<sup>94</sup> Podľa Annual Report 1999, dostupný na [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com)

<sup>95</sup> Milner M., Treanor J.: *Three way merger on cards in French bank fight*, The Guardian, 26. august 1999

## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

Rok 1999 možno považovať za rok veľmi turbulentný. K 30. decembru 1999 sa akcia BNP obchodovala za 91,60 EUR čo znamená 30,6% nárast ceny oproti počiatku roku. O roku 1999 ako o pozitívnom roku pre akcionárov BNP hovorí i fakt, že k 1. novembru 1999 sa BNP stala komponentom indexu Eurostoxx 50. V priebehu roku došlo k dvom vlnám nárastu obchodovania s akciami BNP. Prvá vlna prebehla v súlade s očakávaniami v marci v roku 1999, keď i ceny akcií zaznamenali prudký vzostup. Zvýšený objem obchodovania je však charakteristický i pre celú druhú polovicu roku 1999. V tomto období došlo práve k výmenám akcií Paribas za akcie BNP<sup>96</sup>.

*Graf 15 - Objem obchodovania akcií BNP, rok 1999*



Zdroj: [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com)

Čo sa týka tržnej kapitalizácie, následkom fúzie a výmeny akcií došlo prirodzene k jej prudkému nárastu, k 30. decembru dosiahla hodnoty 41,2 mld. EUR čo predstavuje až 269,3% nárast oproti predchádzajúcemu roku<sup>97</sup>.

Fúziou tak vznikla banka, ktorá sa už v počiatkoch zaradila na prvé miesta v európskych rankingoch podľa rôznych ukazovateľov. V priebehu nasledujúcich šiestich rokov sa BNP Paribas stala jednou z popredných bankových skupín s medzinárodnou prezenciou.

Tabuľka 11- 5 najväčších bánk podľa veľkosti vl.kapitálu v mil .EUR (Júl 1999)			
Banka	Krajina pôvodu	Vlastný kapitál	Ranking
ING Group	Holandsko	29 077	1
HSBC	UK	28 488	2
BNP Paribas	Francúzsko	23 468	3
Groupe Crédite Agricole	Francúzsko	22 649	4
UBS	Švajčiarsko	18 705	5

Zdroj: Plihon (2002)

<sup>96</sup> Výmena prebiehala takpovediac v dvoch kolách: prvá ponuka platila do 6. augusta 1999, druhá – zjednodušená – do 21. októbra 1999. Následkom druhého kola nadobudla BNP 96% akcií Paribas. Zvyšný akcionári boli vyplatení do aprílu 2000.

<sup>97</sup> Zdroj údajov: BNP Paribas Annual Report 1999, BNP Shareholder's report 1999

### Stratégie a ciele

Už 23. augusta 1999 predstavil management BNP trojfázový plán, tzv. “*Six days, six weeks, six months plan*“. Do šiestich dní sa vytvoril manažerský team, šesť týždňov bola určená ako hranica na začatie procesu fúzie na všetkých úrovniach a šesť mesiacov malo stačiť na začatie fázy implementácie. Striktný časový plán možno vidieť ako signál, ktorým novo nastupujúci generálny riaditeľ M. Paribeu<sup>98</sup> určil smer nasledujúcej reštrukturalizácie pri ktorej bola zvýšená pozornosť kladená na dodržiavanie presne stanovených cieľov, podmienok a rozvrhov<sup>99</sup>. Snáď i v “pevnej ruke“ a v razantnej rozhodovacej sile nového vedenia možno hľadať dôvod, prečo nasledujúca reštrukturalizácia prebehla bez väčších komplikácií a – nakoľko to situácia povoľovala - v súlade s očakávaniami.

Hlavné motívy prevedenia fúzie možno vidieť v nasledujúcom:

- Upevnenie pozície na francúzskom trhu
- Snaha stať sa hráčom globálneho významu
- Diverzifikácia produktov a služieb
- Nákladové a výnosové synergie plynúce zo spoločného podnikania

Za cieľ si postavili

- Vylepšiť svoju pozíciu v oblasti **investičného** a korporátneho bankovníctva
- Naďalej zvyšovať aktivitu v oblasti retailového bankovníctva
- Implementáciu nových informačných systémov

V priebehu roku 2000 sa tak spustil proces najväčšej reštrukturalizácie v histórii francúzskeho bankovníctva. Naplnenie týchto cieľov bolo postavené jednak na (a) agresívnej rastovej stratégii, jednak na (b) stratégii spoločnej značky. Predstavenstvo vyčlenilo z rozpočtu na roky 2000-2002 3 mld. EUR, ktoré boli venované na projekty súvisiace s externým rastom spoločnosti. Aby bola myšlienka *merger of equals* dotiahnutá do zdárneho konca a bol naplnený cieľ vytvorenia jednotnej korporátnej identity, došlo 20. mája k odhaleniu nového loga, ktoré už od počiatku malo ambície stať sa globálnou značkou (*global brand*). I keď nové logo prebrala prevažná väčšina dcérskych spoločností, management sa staval k otázke jeho zavádzania veľmi citlivo. Dodnes

---

<sup>98</sup> M.Paribeu bol pred prevedením fúzie generálnym riaditeľom BNP. Jeho oponent z Paribas - André Lévy-Lang – odstúpil 25.augusta 1999, aby tak uvoľnil miesto novému CEO Paribeuovi.

<sup>99</sup> Duck, D.J., Dumas, D.R., Sirower, M.: *M&A Maze: Showing Employees and Investors the Way*, Boston Consulting Group Publications, www.bcg.com (dostupné dňa 03.05.2006)

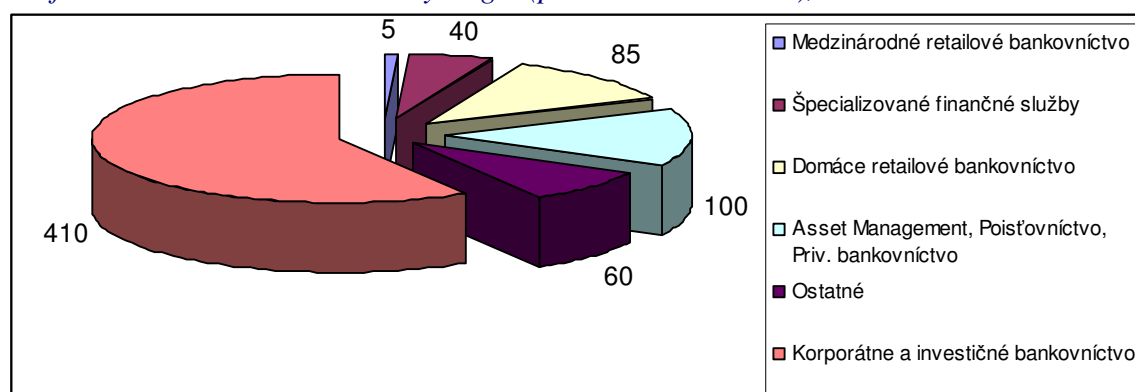
operuje niekoľko dcérskych spoločností – ako napr. Cetelem, Cortal Consors a Banque de Bretagne – pod svojimi pôvodnými značkami. Všetky tri spoločnosti totiž pracujú s malými zákazníkmi a prevažne s privátnou klientelou<sup>100</sup>, pričom Cetelem je renomovanou značkou nie len na francúzskom, ale i na mnohých zahraničných trhoch. Zmenou široko rozšíreného loga nechcela ani jedna z týchto spoločností prísť o svoju pevnú klientelu.

### Plány integrácie ex ante

Už počiatkom roku 2000 prezentovala BNP Paribas verejnosti konkrétne plány integračného procesu, súčasťou prezentácie boli ako (a) očakávané synergie, tak presné (b) hodnoty profitability, ktoré si banka vzala za cieľ do roku 2002 dosiahnuť. Plán obsahoval synergie ako na strane nákladov, tak výnosov, pričom očakávané krátenia na strane nákladov prevyšovali synergie tvorené na strane výnosov. Tento vývoj je plne v súlade s teóriou, ktorá hovorí, že v rámci sektoru a jednej krajiny sú najlepšie podmienky na dosiahnutie škrtov na strane nákladov.

*Nákladové synergie* mali byť postavené primárne na synergiách tvorených v oblasti (a) **investičného bankovníctva** a (b) **informačných technológií**. Do roku 2002, čiže 3 roky po prevedení fúzie<sup>101</sup>, sa mala celková odhadovaná čiastka vyšplhať až na 700mil. EUR. Graf 16 ilustruje synergie (v mil.EUR) v jednotlivých segmentoch podnikania. 250 mil. EUR - teda až 35% - všetkých synergií malo vzniknúť v súvislosti s informačnými technológiami. 410 mil. EUR malo byť usporenených iba v segmente korporátneho a investičného bankovníctva, čo predstavuje až 58% z celku.

*Graf 16- Očakávané nákladové synergie (predikcie roku 1999), v mil. EUR*



Zdroj: BNP Paribas Report 1999

<sup>100</sup> Cetelem je široko rozšírenou splátkovou spoločnosťou. Cortal Consors je špecialista na investičné poradenstvo pre malých investorov v Európe. Banque de Bretagne je zas špecializovaná na retailové bankovníctvo.

<sup>101</sup> S konceptom troch rokov ako s vrchným limitom na dosiahnutie všetkých nákladových synergií sa stretávame v teórii aj praxi častokrát (napr. Ayadi, Pujals (2005), Vander Vennet (2002)).

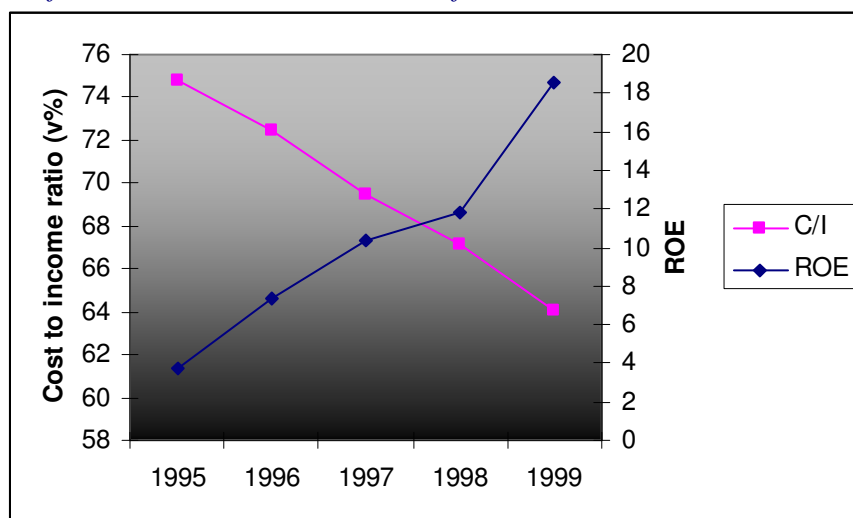


## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore

Výnosové synergie mali predstavovať približne “iba” 150 mil. EUR, opäť s najväčšou proporciou – až 40% - dosiahnutou v segmente investičného a korporátneho bankovníctva, kde mali potenciál vzniknúť práve následkom komplementarity predaja jednotlivých bankových služieb<sup>102</sup>. Významný rastový potenciál však existoval aj v ostatných segmentoch ich podnikania.

Z pohľadu roku 2000 mala banka potenciál významnejšiu úroveň synergií skutočne dosiahnuť, keďže BNP už roky pred fúziou vykazovala ako vylepšujúcu sa úroveň profitability, tak znižujúci sa pomer prevádzkových nákladov k výnosom (*cost to income ratio*).

Graf 17- Ukazovatele ziskovosti a efektívnosti BNP



Zdroj: BNP Paribas Group Results 1999

Reálnym zdrojom nákladových synergií mala byť redukcia pracovných miest a splynutie špecializovaných oddelení, čím sa mohli významne znížiť prevádzkové náklady. Obe banky boli totiž už pred fúziou dobre fundované a zažité ako na domácom, tak na zahraničných trhoch, s niekoľkými zaoceánskymi pobočkami či už v Japonsku, alebo Spojených štátoch amerických. Významným potenciálom bol taktiež projekt *internetovej revolúcie*, ktorú sa snažili presadiť v rámci všetkých segmentov podnikania. Projekt bol síce nákladný na počiatočnú investíciu (plánované výdavky 700 mil. EUR v období 2000-2002), veľká časť investície sa však mala vrátiť vo forme vznikajúcich synergií.

Ako už bolo ukázané, trhy hodnotili úmysel BNP prevziať Paribas (a v pôvodnom pláne i Société Générale) pozitívne, čo sa prejavilo vo forme zvýšených výnosov pre

<sup>102</sup> Podľa predikcií v rámci správy BNP Paribas Group Results 1999.

akcionárov BNP. Nemenej pozitívne výhľady ohľadne nastávajúcej fúzie však dodali i renomované ratingové agentúry. Počas všetkých rokov reštrukturalizácie boli výhľady stabilné a ani jediná agentúra neznížila banke svoj rating. Standard & Poor's zvýšili z A+ na AA – už počiatkom roku 2001, zatiaľ čo Moody's z Aa2 na Aa3 až v roku nasledujúcom.

**Tabuľka 12- Dlhodobé ratingy a výhľad BNP Paribas**

Roky	Moody's	S&P's	FITCH
2000	Aa3	A+	AA-
2001	Aa3	AA-	AA-
2002-2004	Aa2	AA-	AA
Výhľad '00-'04	stabilný	stabilný	stabilný

Zdroj: Výročné správy BNP Paribas

Na základe uvedených hodnotení možno predpokladať, že reštrukturalizácia banky jej skutočne postupne pridávala na kredibilitu a zvýšila tak hodnotu nie len pre top management, ale i pre akcionárov. Vyšší rating zas znamená vyššiu atraktivitu pre potenciálnych klientov, čo iba vyúsťuje do ďalšieho rastového potenciálu.

### Päť rokov po – zhodnotenie ex post

S odstupom piatich rokov od legálneho prevedenia fúzie možno pri pohľade na finančné výsledky BNP Paribas zhodnotiť, nakoľko sa vedeniu podarilo naplniť, alebo dokonca predčiť očakávania a ciele, ktoré si postavili počiatkom roku 2000.

Jedným z primárnych cieľov pri tvorbe novej banky bolo upevniť postavenie na domácom francúzskom trhu v oblasti retailového bankovníctva. Porovnaním finančných výsledkov z obdobia 2000-2004 možno považovať tento cieľ za naplnený. V priebehu 4 rokov sa podarilo BNP Paribas takmer zdvojnásobiť hrubý prevádzkový zisk plynúci z retailového bankovníctva, ktoré tvorilo v roku 2004 až 52% celkového hrubého zisku skupiny. Možno ho tak považovať za nosný segment štruktúry výnosov BNP Paribas.

**Tabuľka 13- Celkové výnosy a hrubý prevádzkový zisk 2000-2004 (mil.EUR)**

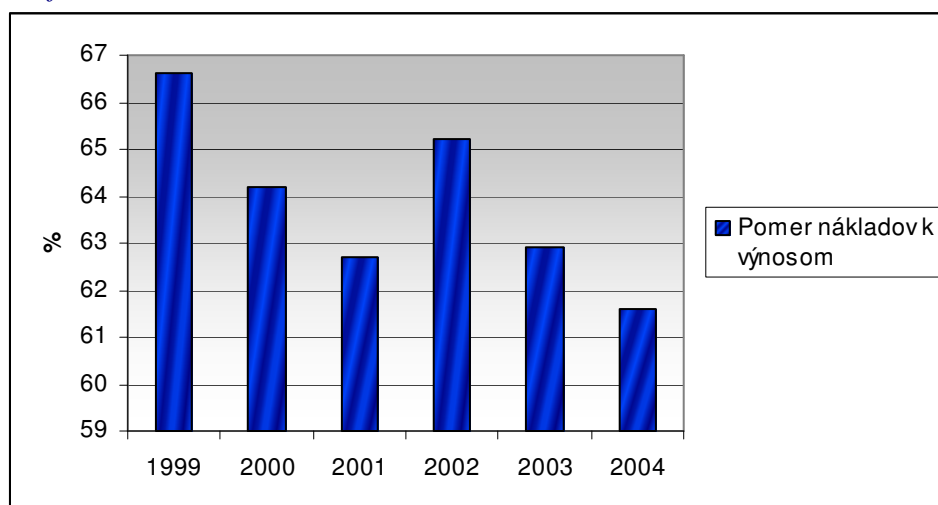
	2000	2002	2004	% zmena (2000/2004)
<b>Celkové výnosy</b>				
Retailové bankovníctvo	6.019	9.549	9.979	+ 65%
Investičné bankovníctvo	6.144	5.146	5.685	-7,5%
<b>Hrubý prevádzkový zisk</b>				
Retailové bankovníctvo	1.942	3.431	3.796	+ 95%
Investičné bankovníctvo	2.577	1.875	2.442	-5,2%

Zdroj: Výročné správy BNP Paribas + vlastné kalkulácie autorky

To však nemožno tvrdiť o plánoch týkajúcich sa investičného bankovníctva. Investičné bankovníctvo bolo v správe o stave integrácie z počiatku roku 2000 označené za prioritu pri procese reštrukturalizácie, 50 detailne rozpracovaných iniciatív malo slúžiť ako vodítko pri využívaní existujúceho rastového potenciálu. Realizácia týchto výnosových synergií však nebola úspešnou. Medzi rokmi 2000-2002 došlo k poklesu celkových výnosov plynúcich z investičného bankovníctva o takmer 17%. Za dôvod tohto vývoja možno považovať celkové ochladenie ekonomického prostredia v období rokov 2001-2002. Keďže výnosové synergie sú z podstaty veci závislé na dopyte a preferenciách zákazníka, neočakávaná recesia môže spraviť predpovede úplne nereálnymi. Keďže produkty investičného bankovníctva možno považovať za statky luxusnejšieho typu, pri narušení priaznivého ekonomického prostredia dochádza k riziku, že dopyt po nich sa signifikantne zníži. V priebehu posledných dvoch rokov však opäť dochádza k rozvoju i tohto segmentu, zisky a výnosy dosahované v oblasti investičného bankovníctva sa začínajú blížiť hodnotám za rok 2000, pričom v priebehu nasledujúcich rokov má tento segment naďalej potenciál rásť.

Pomer nákladov k výnosom, ako základné merítko efektívnosti bankovej inštitúcie, nasledovalo v období 1999-2001 klesajúci trend, pričom rok 2002 bol opäť z vyššie opísaných dôvodov kritickým rokom. Rok 2002 bol jediným rokom, keď medziročne stúpali prevádzkové náklady viac než celkové výnosy<sup>103</sup>. V nasledujúcich rokoch sa však situácia upokojila a všeobecne možno povedať, že sa BNP Paribas navrátila k trendu kontinuálne sa zvyšujúcej efektívnosti, keď medziročne rastú výnosy

*Graf 18- Cost to income ratio BNP Paribas*



Zdroj: Výročné správy BNP Paribas

<sup>103</sup> V roku 2002 medziročne celkové výnosy dokonca poklesli – a to o -3,8%, pričom prevádzkové náklady neprestali rásť, i keď iba o slabých 0,2%. Tento vývoj dokonale rozhodil ukazovateľ *Cost to income ratio*.

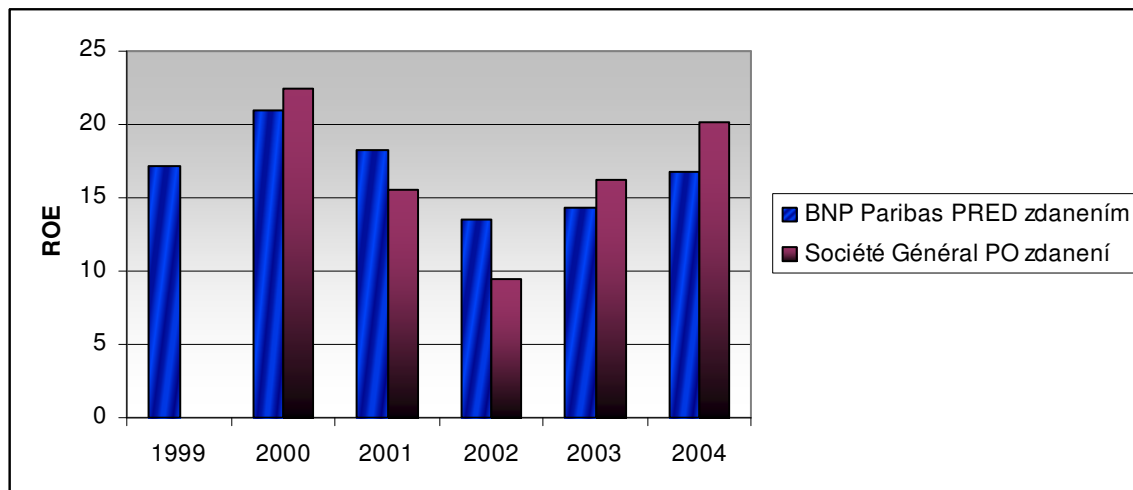
rýchlejšie než prevádzkové náklady.

Dôležitým zdrojom nákladových synergií v sledovanom období bolo krátenie pobočiek. V roku 2000 došlo k odpredaju pobočkovej siete, ktorú vlastnila banka Paribas v Španielsku, keďže príliš vysoké prevádzkové náklady nevyvažovali slabé výnosy. V súčasnosti je skupina BNP Paribas prítomná v 85 krajinách sveta, rozsiahlu pobočkovú sieť však vlastní jedine vo Francúzsku. V ostatných krajinách je prítomná cez pobočkovú sieť spriatelených a partnerských bánk. Napr. v Nemecku vytvorila v roku 2000 *joint venture* s nemeckou megabankou *Dresdner Bank*. Svoje produkty tak BNP Paribas predáva na nemeckom trhu prostredníctvom pobočkovej siete tejto banky. K rovnakej stratégii siahli i dcérske spoločnosti **Cetelem** a **Cardiff**. Na domácich i zahraničných trhoch sú prítomné primárne via siete svojich partnerov – a to nie len bánk, ale i komerčných firiem a poisťovní – ako napr. *Caixa Galicia* (Španielsko) , alebo via pobočkovú sieť koncernov ako IKEA, Carrefour a pod.

K významnému kráteniu došlo nie len v oblasti pobočiek, ale i v oblasti špecializovaných oddelení. Už vo februári 2000 došlo v Európe k integrácií špecializovaných teamov, k fúzií londýnskeho a parížskeho teamu zameraného na emisie obligácií. Významné škrtky v nákladoch prebehli i fúziou pracovísk v Tokiu vo februári 2000 a v New Yorku v januári toho istého roku. Realizácia významných nákladových synergií na jednej strane a neúspech pri získaní synergií výnosových na druhej tak možno označiť za charakteristické javy uplynulého procesu reštrukturalizácie. V kontexte tohto vývoja nachádzame i odpoveď na otázku, prečo rástol hrubý prevádzkový zisk v retailovom bankovníctve rýchlejšie než celkové výnosy.

Celková výkonnosť banky v období 1999-2004 je opäť relatívne volatilná, s minimom v roku 2002 a maximom v prvom roku spoločného hospodárenia – 2000. Spomínanú nestálosť a deklináciu ziskovosti však nemožno pričítať zlému hospodáreniu BNP Paribas, ide skôr o pokles celého trhu. V porovnaní s ROE konkurenčnej banky na domácom trhu – *Socété Général* – vidno, že obe banky sledujú rovnaký trend, keď profitabilitu konkurenčnej SG možno považovať za volatilnejšiu. V tomto bode treba podotknúť, že ukazovateľ pre BNP Paribas určuje ROE *pred zdanením*, kým ukazovateľ SG *po zdanení*. Táto informácia implikuje, že napriek vylepšujúcej sa úrovni profitability v minulých rokoch, ešte stále má BNP Paribas v oblasti celkovej profitability svoje rezervy a do budúcnosti existuje potenciál profitabilitu naďalej zvyšovať. Či k vylepšeniu ziskovosti skutočne dôjde, bude závisieť od efektívnosti a zručnosti vedenia BNP Paribas.

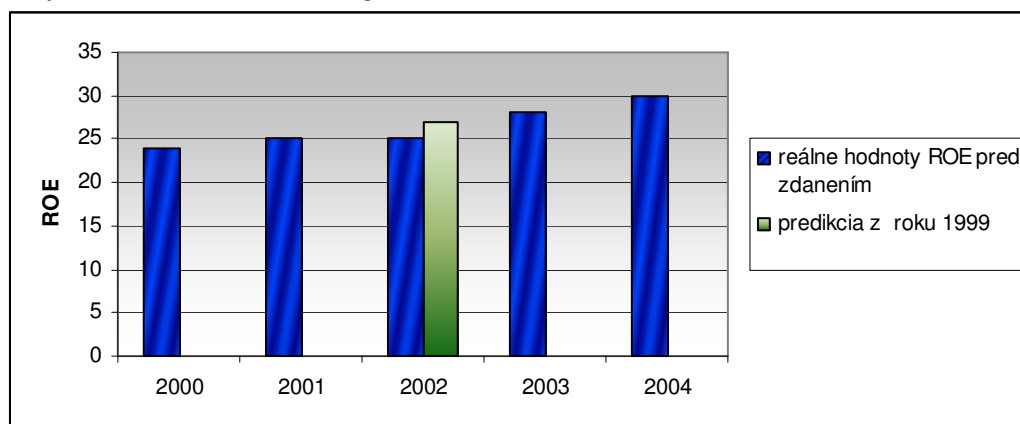
Graf 19 - ROE BNP Paribas a Société Générale



Zdroj: Výročné správy BNP Paribas + Výročné správy Société Générale

Omnoho priaznivejšiu úroveň profitability však banka dosiahla v konkrétnom segmente retailového bankovníctva. V období tvorby predikcií však autorský tím netušil, že rok 2002 bude kvôli všeobecnému ekonomickému ochladeniu práve infímom celého obdobia reštrukturalizácie.

Graf 20-ROE retailového segmentu



Zdroj: Výročné správy BNP Paribas + BNP Paribas Group 1999 Results

Napriek relatívnej volatilite celkového ROE, ROE retailového segmentu vykazuje relatívnu stabilitu a v celom období 2000-2004 ani v jedinom roku nepokleslo, dokonca i v roku 2002, keď dochádza k celkovej hospodárskej recesii, hodnota ukazovateľa "iba" stagnovala. Predikcia roku 1999 síce nebola dosiahnutá, no vzhľadom k okolnostiam možno označiť výkonnosť retailového segmentu za relatívne vysokú. Čo sa týka celkového výsledku hospodárenia, BNP Paribas patrí v celom sledovanom období k špičke francúzskeho i európskeho sektoru. S čistou hodnotou zisku 4,66 mld. EUR na

konci roku 2004 - s tendenciou stúpajúcou - možno BNP Paribas považovať za banku, ktorá po prevedení fúzie svoju výkonnosť kontinuálne zvyšuje, i keď v porovnaní so ziskovejšími konkurentmi ešte stále má v oblasti profitability nevyužitú rezervu.

**Tabuľka 14- Výsledok hospodárenia BNP Paribas (2000-2004) v mil.EUR**

	2004	2003	2002	2001	2000
Celkové výnosy	18.823	17.935	16.793	17.450	16.263
Prevádzkový zisk	6.553	5.289	4.368	5.205	4.683
Čistý zisk	4.668	3.761	3.295	4.018	4.124
% zmena		2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000
Celkové výnosy	–	5%	6,80%	-3,80%	7,29%
Prevádzkový zisk	–	23,90%	21%	-16,10%	11,10%
Čistý zisk	–	24,10%	14,10%	-18%	-2,58%

Zdroj: Výročné správy BNP Paribas + vlastné kalkulácie autorky

### Recept na úspech?

Fúziu spoločností BNP a Paribas možno s odstupom šiestich rokov považovať za krok správnym smerom. Zvyšujúca sa profitabilita, ktorá po období útlmu v roku 2002 opäť naberá na obrátkach a tempo rastu dosahuje dvojciferných hodnôt, nám môžu poslúžiť ako dobrý indikátor vylepšenej pofúzovnej výkonnosti. Napriek tomu, že nie všetky pôvodne vytýčené synergie sa podarilo v priebehu posledných piatich rokov dosiahnuť, vývoj pomeru nákladov k výnosom poskytuje obraz zefektívňujúcej sa inštitúcie. Vývoj posledných piatich rokov tak prebehol v súlade s pozitívnymi očakávaniami trhov, ktoré sa prejavili v kumulovaných výnosoch akcií BNP v období okolo vyhlásenia verejnej ponuky. Zvýšenie ratingu renomovaných agentúr spoločnosti BNP Paribas tak pôsobilo iba ako formálne potvrdenie vylepšujúcej sa kredibility a výkonnosti novo vzniknutej spoločnosti. Otázka tak ostáva: *Kde možno hľadať recept na úspech?*

V prípade fúzie spoločností BNP a Paribas došlo k súzvuku niekoľkých faktorov a rozhodnutí, ktoré pripravili dobrú pozíciu pre novovzniknutý subjekt:

1) Za základ úspechu možno považovať vhodne vybraný cieľ zo strany BNP. Paribas bola dobre fundovaná banka ako na európskom tak na zámorskom trhu. Táto výhoda sa ukázala byť kľúčovou najmä z hľadiska ambícií novo vzniknutej spoločnosti stať sa veľkým globálnym hráčom. Zatiaľ čo BNP bola banka s dobrou pozíciou v kontinentálnej Európe a Ázii, Paribas bola renomovanou značkou vo Veľkej Británii

a USA. Vznik jednotného podnikateľského subjektu tak umožnil splynutie špecializovaných oddelení ako na domácom tak na zahraničných trhoch, čo viedlo k vzniku nákladových synergií.

2) Za pozitívny faktor možno považovať i “prísnu ruku” managementu. Odhodlanie konať a previesť reštrukturalizáciu od prvopočiatku (*six days, six weeks, six months plan*) vysielala dobrý signál smerom k akcionárom. Ak spätne zhodnotíme odhady managementu ohľadne úrovne ROE retailového segmentu na rok 2002, možno povedať, že sa predikcie reality v skutku približovali. V tomto momente však treba vyzdvihnúť fakt, že predikcie boli robené zrovna na rok 2002, ktorý bol rokom najväčšieho “prepadu” v oblasti profitability v celom bankovom sektore. Napriek tomu sa reálna hodnota retailového ROE nachádzala len dva percentá pod úrovňou odhadu. Z tohto dôvodu možno povedať, že management dokázal vcelku presne odhadnúť svoje možnosti a schopnosti do blízkej budúcnosti a môžeme tak zamietnuť hypotézu arogancie managementu ako motívu tejto fúzie.

3) V priebehu prvých rokov reštrukturalizácie došlo k významným investíciám do oblastí informačných technológií. Využili možnosti, ktoré im technologický pokrok ponúka a v snahe stať sa vedúcou bankou v oblasti e-bankingu dochádzalo k rozširovaniu alternatívnych distribučných kanálov. Napriek vyšším počiatočným nákladom, internetové bankovníctvo poskytuje i do budúcnosti potenciál pre ďalšie úspory a rozširuje značne záber potenciálnej klientely.

4) Citlivé narábanie s renomovanými značkami a s klientelou. Nedošlo k agresívnemu odstráneniu starej značky, práve naopak. Zažité značky, ako napr. Cetelem, či Banque de Bretagne dodnes operujú pod svojimi pôvodnými názvami a logami. Minimalizovali tak riziko, že násilnou zmenou identity stratia konzervatívne založenú klientelu.

5) Využívanie siete spriatelených a partnerských ako bánk, tak poisťovní či obchodných reťazcov k distribúcií svojich produktov na domácom i zahraničnom trhu. Tento spôsob oproti tradičnému pobočkovému distribučnému kanálu ovplyvňuje nižšími nákladmi a využitím renomovanej značky domáceho trhu.

## B. Tabuľková príloha

Tabuľka B1- Počet úverových inštitúcií				
Krajina	2001	2002	2003	2004
Belgicko	112	111	108	104
Dánsko	203	178	203	202
Nemecko	2526	2363	2225	2148
Grécko	61	61	59	62
Španielsko	366	359	348	346
Francúzsko	1050	989	939	897
Írsko	88	85	80	80
Taliansko	843	821	801	787
Luxembursko	189	177	169	162
Holandsko	561	539	481	461
Rakúsko	836	823	814	796
Portugalsko	212	202	200	197
Fínsko	369	369	366	363
Švédsko	149	216	222	212
Veľká Británia	452	451	426	413

Zdroj: ECB (2005) Structures

Tabuľka B2 - CR 5				
Krajina	2001	2002	2003	2004
Belgicko	78,3	82	83,5	84,3
Dánsko	67,6	68	66,6	67
Nemecko	20,2	20,5	21,6	22,1
Grécko	67	67,4	66,9	65
Španielsko	44,9	44,3	43,9	41,9
Francúzsko	47	44,6	46,7	44,7
Írsko	42,5	46,1	44,4	43,9
Taliansko	28,8	30,6	27	26
Luxemburg	28	30,3	31,8	29,7
Holandsko	82,5	82,7	84,2	84
Rakúsko	44,9	45,6	44,2	43,8
Portugalsko	59,8	60,5	62,7	66,5
Fínsko	79,5	78,6	81,2	82,7
Švédsko	54,6	56	53,8	54,4
Veľká Británia	28,6	29,6	32,8	34,5

Zdroj: ECB 2005  
Structures

Ide o vážené  
\* priemery



**Tabuľka B3 - 10 Najväčších bánk podľa veľkosti aktív 2005**

1. USB	Švajčiarsko
2. Citigroup	USA
3. Mizuho Financial Group	Japonsko
4. HSBC	Veľká Británia
5. Crédite Agricole	Francúzsko
6. BNP Paribas	Francúzsko
7. ING Group	Holandsko
8. JPMoragan Chase	USA
9. Deutsche Bank	Nemecko
10. Royal Bank of Scotland Group	Veľká Británia

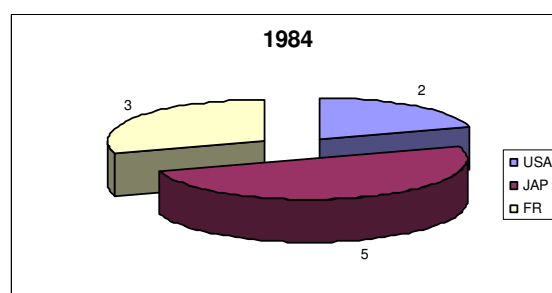
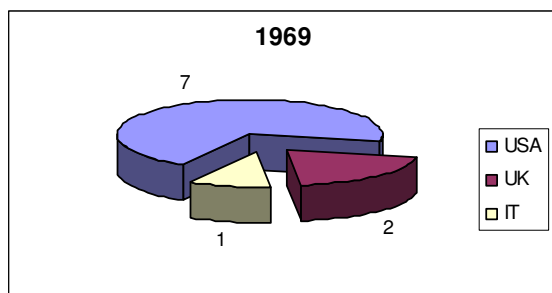
Zdroj: Global Finance

**Tabuľka B4 – Charakteristika jednotlivých druhov fúzií a akvizícií**

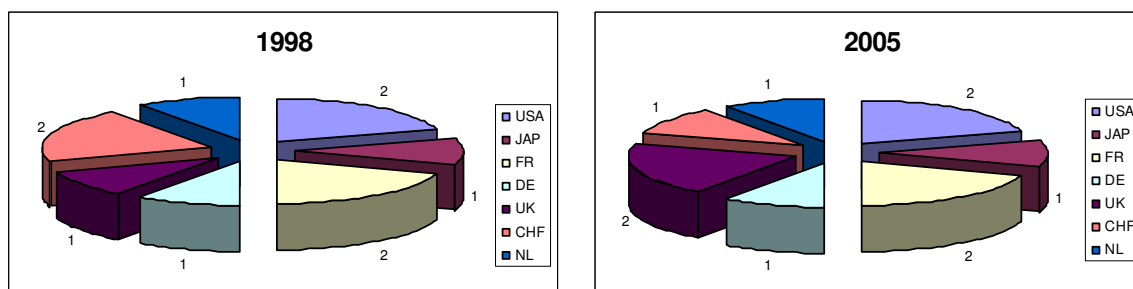
	<b>domáce</b>	<b>cezhraničné</b>
<b>v rámci sektoru</b>	M&A medzi úverovými inštitúciami, ktoré majú sídlo v rovnakej krajine.	M&A medzi úverovými inštitúciami, ktoré majú sídlo v rôznych krajinách ( minimálne jedna však v EU)
<b>medzi sektormi</b>	M&A medzi úverovými inštitúciami a poisťovňami či inými inštitúciami fin.sektoru v rámci jednej krajiny	M&A medzi úverovými inštitúciami a poisťovňami či inými inštitúciami fin. sektoru, ktoré majú sídlo v rôznych krajinách (min.jedna však v EU)

Zdroj: ECB (2000)

**Graf B1 – Klasifikácia 10 najväčších bánk podľa krajiny (podľa veľkosti aktív)**



## Fúzie a akvizície v európskom bankovom sektore



Zdroj: BIS (2001) + Global Finance

### Tabuľka B5 – Počet bánk z rôznych krajín medzi desiatimi najväčšími bankami

Table B.15  
Number of banks from various countries among the ten largest banks  
(by assets)

Year	United States	Japan	France	Germany	UK	Other*
1969	7	0	0	0	2	1
1970	6	0	0	0	1	2
1971	4	1	1	1	2	1
1972	3	1	2	1	2	1
1973	3	3	1	1	2	0
1974	3	1	3	1	2	0
1975	3	1	4	1	1	0
1976	3	1	4	1	0	1
1977	3	0	4	2	0	1
1978	4	1	3	2	0	0
1979	2	1	4	2	1	0
1980	2	1	4	1	2	0
1981	2	1	4	1	2	0
1982	2	2	4	0	2	0
1983	2	5	2	0	1	0
1984	2	5	3	0	0	0
1985	2	5	3	0	0	0
1986	1	7	2	0	0	0
1987	1	7	2	0	0	0
1988	0	9	1	0	0	0
1989	1	7	2	0	0	0
1990	0	7	3	0	0	0
1991	0	8	2	0	0	0
1992	0	8	1	1	0	0
1993	0	8	1	0	0	1
1994	0	9	0	1	0	0
1995	0	7	1	1	0	1
1996	0	6	1	1	1	1
1997	0	4	2	1	1	2
1998	2	1	2	1	1	3

Source: *The Banker*, various issues (June or July of every year).

\* Other includes Italy (1969-72), Canada (1970), Brazil (1976-77), China (1993, 1995-97), Switzerland (1997, 1998 (2 of them)) and the Netherlands (1998).

Zdroj: BIS (2001)

**Tabuľka B6 – Celkové aktíva úv. inštitúcií (v mil.EUR)**

Krajina	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Belgicko	661 487	667 464	714 467	698 809	776 173	774 330	828 975
Dánsko	314 739	349 789	382 589	431 756	481 927	534 201	568 873
Nemecko	4 774 748	5 276 266	5 656 443	6 063 568	6 268 700	6 370 194	6 393 524
Grécko	114 628	129 133	162 115	191 862	202 736	201 608	213 171
Španielsko	844 807	908 597	1 006 157	1 124 944	1 254 044	1 347 935	1 507 864
Francúzsko	3 026 370	3 101 720	3 402 082	3 502 581	3 768 943	3 831 610	3 994 237
Írsko	184 808	234 637	302 753	355 346	422 106	474 630	575 168
Taliansko	1 602 929	1 530 772	1 628 804	1 771 126	1 851 990	2 024 156	2 125 409
Luxembursko	516 683	540 719	598 536	647 896	721 001	662 615	655 971
Holandsko	769 034	896 155	983 664	1 148 942	1 265 906	1 356 397	1 472 531
Rakúsko	411 520	452 235	486 709	527 933	573 384	554 528	586 458
Portugalsko	222 244	286 587	302 824	315 312	352 251	351 773	348 691
Fínsko	104 969	107 885	119 344	127 999	163 416	165 661	185 777
Švédsko	389 130	348 190	390 628	434 669	466 009	487 211	519 272
Veľká Británia	3 851 807	3 864 018	4 501 190	5 227 636	5 830 158	5 854 356	6 175 311